

**ANALISIS PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI
KEPUTUSAN PENDANAAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PERBANKAN YANG *GO PUBLIC*
PADA BURSA EFEK INDONESIA (BEI) 2014-2017 DALAM PERSPEKTIF
EKONOMI ISLAM**



Program Studi :Perbankan Syari'ah

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN
LAMPUNG
1440 H /2018 M**

**ANALISIS PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI
KEPUTUSAN PENDANAAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PERBANKAN YANG *GO PUBLIC*
PADA BURSA EFEK INDONESIA (BEI) 2014-2017DALAM PERSPEKTIF
EKONOMI ISLAM**

SKRIPSI

**Diajukan Untuk Melengkapi Tugas-tugas dan Memenuhi Syarat-syarat
Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (S.E)
dalam Ilmu Ekonomi dan Bisnis Islam**



Pembimbing I: Dr. Asriani, S.H., M.H.

Pembimbing II : Femei Purnamasari, S.E., M.Si.

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN
LAMPUNG
2018 M/1439 H**

ABSTRAK

Nilai saham pada perusahaan *go public* tercermin pada harga pasar saham bukan nilai buku saham, usaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan sangat tergantung bagaimana manajemen perusahaan dalam melakukan fungsi perusahaan dengan keputusan keuangan yang diambil akan berdampak pada nilai perusahaan, dengan demikian keputusan yang baik adalah keputusan yang meningkatkan nilai ekuitas, dan sebaliknya keputusan yang buruk adalah keputusan keuangan yang menurunkan nilai ekuitas. Fungsi perusahaan yang dimaksud adalah membuat keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER) dan kebijakan dividen (DPR).

Rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu apakah keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan perbankan serta bagaimana nilai perusahaan perbankan dalam perspektif ekonomi islam. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji apakah keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan perbankan yang *go public* pada bursa efek Indonesia (BEI) serta mengkaji bagaimana nilai perusahaan dalam perspektif ekonomi islam.

Penelitian ini menggunakan bank BUMN di Indonesia yaitu, BRI, MANDIRI, BNI dan BTN sebagai obyek penelitian, metode yang digunakan adalah metode kuantitatif serta data yang digunakan merupakan data sekunder yaitu data ICMD (*Indonesian capital market director*). Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda dengan persamaan regresi dimana uji yang dilakukan adalah uji F, uji T, dan koefisien determinasi *Adjusted R²* dengan taraf signifikan sebesar 5%.

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan, uji hipotesis menunjukkan bahwa secara simultan variabel PER, DER dan DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikan sebesar 0,076610. Sedangkan hasil uji parsial menunjukkan bahwa variabel PER berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap PBV, variabel DER memiliki pengaruh yang negative dan tidak signifikan terhadap PBV, variabel DPR memiliki pengaruh negative dan signifikan terhadap PBV, sedangkan Koefisien determinasi *Adjusted R²* sebesar 0,279004 atau 27,91% yang artinya bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 27,91%, sisanya 72,09% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini, serta nilai perusahaan dalam perspektif ekonomi islam memiliki *masalah* atau kebaikan bagi umat islam terlebih bagi para investor untuk menghasilkan tujuan perusahaan yang tercermin dari nilai sahamnya, yaitu apabila tujuan perusahaan berupa nilai perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya meningkat maka meningkat pula taraf kemakmuran pemegang saham, itu berarti *kemaslahatan* nilai perusahaan telah menghindarkan dari kemudratan dan kerusakan perekonomian umat.

Kata kunci: Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Alamat: Jl. Letkol. H. Endro Suratmin, Sukarama, Bandar Lampung 35131

PERSETUJUAN

Judul Skripsi : ANALISIS PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PERBANKAN YANG GO PUBLIC PADA BURSA EFEK INDONESIA (BEI) 2014-2017 DALAM PERSPEKTIF EKONOMI ISLAM

Nama : Oktarina Wulandari
NPM : 1451020264
Fakultas : Ekonomi Dan Bisnis Islam
Prodi : Perbankan Syariah

MENYETUJUI

Untuk dimunaqosahkan dan dipertahankan dalam Sidang Munaqosah
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN RadenIntan Lampung

Bandar Lampung, 10 Oktober 2018

Pembimbing I

Dr. Asriani, S.H., M.H.
NIP.19660506 199203 2 001

Pembimbing II

Femei Purnamasari, S.E., M.Si
NIP. 19840521 201503 2 004

Mengetahui,

Ketua Jurusan Perbankan Syariah

Ahmad Habibi, S.E., M.E.
NIP. 197905142003121003



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
Alamat: Jl. Letkol. H. Endro Suratmin, Sukarampe, Bandar Lampung 35131

PENGESAHAN

Skripsi dengan judul **“ANALISIS PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PERBANKAN YANG GO PUBLIC PADA BURSA EFEK INDONESIA (BEI) 2014-2017 DALAM PERSPEKTIF EKONOMI ISLAM”** disusun oleh Oktarina Wulandari, NPM:1451020264, Prodi Perbankan Syari’ah, telah diujikan dalam sidang munaqasah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung pada Hari/Tanggal : Selasa, 13 Desember 2018.

TIM MUNAQOSAH

Ketua Sidang : H. Supaijo, S.H., M.H.

(.....)

Sekretaris : Linda Azizah, S.Ag., M.Ag.

(.....)

Penguji 1 : Any Eliza, S.E., M.Ak.

(.....)

Penguji 2 : Dr. Asriani, S.H., M.H.

(.....)



Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Dr. Moh. Bahrudin, M.Ag.
NIP: 195808241989031003

MOTTO

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا اللَّهَ ۚ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ ﴿١٨﴾

“Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, Sesungguhnya Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan.”

Q.S. Al- Hasyr :59:18¹



¹Depatremen Agama RI, “*Al Qur'an Qordoba*” (Bandung: PT. Cordoba Internasional Indonesia, 2012), hlm. 548

PERSEMBAHAN

Skripsi ini penulis persembahkan dan dedikasikan sebagai bentuk ungkapan rasa syukur dan terimakasih yang mendalam kepada ..

1. Ayahanda Said Dahlan S.Pd dan Ibunda Ilustriyani, tiada cinta yang paling suci selain kasih sayang ayah anda dan ibunda, setulus hatimu bunda, searifarahanmu ayah, sebagai tanda bakti, hormat dan rasa terimakasih yang tiada terhingga kupersembahkan karya kecil ini kepada ibu dan ayah yang telah memberikan kasih sayang, segala dukungan, cinta kasih yang tiada mungkin dapat kubalas hanya dengan selembar kertas yang bertuliskan kata cinta dan persembahan.
2. Untuk adik-adikku Bripda Reno Dwi Aprizal dan Trisadi Aditia yang selalu memberido'a dan semangat untuk terus menuntut ilmu sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini. Hanya karya kecil ini yang dapat kupersembahkan.
3. Almamaterku tercinta UIN Raden Intan Lampung yang menjadi tempat ku menuntut ilmu.

RIWAYAT HIDUP

Penulis bernama lengkap Oktarina Wulandari, lahir di Rebang Tinggi 18 Oktober 1996, anak Pertama dari bapak Said Dahlan dan ibu Ilustriyani. Berikut adalah daftar riwayat pendidikan penulis :

1. SD Negeri 1 Rebang Tinggi selesai pada tahun 2008
2. SMP Negeri 2 Banjit selesai pada tahun 2011
3. SMA Negeri 1 Banjit selesai pada tahun 2014
4. Untuk selanjutnya pada tahun 2014 penulis melanjutkan pendidikan di Universitas Islam Negeri (UIN) Raden Intan Lampung, mengambil Program Studi Perbankan Syariah di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.

Bandar Lampung, September 2018

Oktarina Wulandari

NPM.1451020264

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah Hirobbal alamminpuji Syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat serta karunia-Nya, sehingga sampai saat ini penulis diberikan hidayah, rahmat, serta karunia-Nya dalam menyelesaikan Skripsi yang berjudul **“Analisis Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Yang *Go Public* pada Bursa Efek Indonesia(BEI) 2014-2016 Dalam Perspektif Ekonomi Islam”**

Dalam penyelesaian skripsi ini penulis menyadari bahwa ini masih jauh dari kesempurnaan dan masih banyak kekurangan, maka dari itu kritik dan saran yang bersifat konstruktif dari semua pihak sangat penulis harapkan. Dalam kesempatan ini penulis ingin menyampaikan terimakasih kepada :

1. Bapak Dr. Moh. Bahrudin, M.A selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam (FEBI) UIN Raden Intan Lampung.
2. Bapak Ahmad Habibi, S.E., M.E. Selaku Ketua Jurusan Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung
3. Ibu Dr. Asriani, S.H., M.H dan Ibu Femei Purnamasari, S.E., M.si. Pembimbing I dan II yang telah banyak meluangkan waktu dan memberi arahan dalam membimbing serta memberikan motivasi sehingga skripsi ini selesai.
4. Bapak Ibu Dosen dan Karyawan Perpustakaan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung yang telah memberikan motivasi serta ilmu yang bermanfaat kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan studi.

5. Untuk seluruh keluarga besar kakek Alihar dan keluarga besar kakek Zaini terimakasih atas do'a, semangat, motivasi yang selalu kalian berikan.
6. Untuk sahabat-sahabat kuter saying SalamaturrachmaInsani, Alitty, Yurli Haryanti, Meita Sari, Syelfi Bahtiana Putri, , Nurhani Pingkan, Muthia Utriana, Irawati, Dewi Nurlativa yang selalu memberikan motivasi serta semangat tiada henti untukku.
7. Untuk wanita-wanita hebat 6 sekawan yang sudah Allah SWT pertemukan denganku, serly guswita, wanda maharani, mega yatilestari, vivi nur indah sari dan nova samtika, dan sahabat fc terimakasih sudah mengisi kekosongan hati ini disaat jenuh mengerjakan skripsi .
8. Untukukhty fillah, dwi musfiroh, yunia purnama sari putri, heni wahyuni yang tidak pernah lelah memberikan ku semangat sampai saat ini.
9. Untuk teman-teman seperjuangan Siti Widayanti, Rara Rexaanggraini, Novita Nurhasanah, Eni Erviana, dan Nurlela, terimakasih sudah menjadi teman dan motivator untuk menyelesaikan skripsi ini.
10. Teman-teman KKN 74 yang sudah memberikan semangat untuk menyelesaikan skripsi ini.
11. Teman-teman seperjuangan di Perbankan Syariah D dan seluruh teman-teman seperjuanganku di Perbankan Syariah angkatan 2014
12. Rekan-rekan mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.
13. Dan semua pihak yang telah membantu yang tidak bisa disebutkan satu persatu, semoga kita selalu terikat dalam ukhwahislamiyah.

Akhir kata jika penulis ada kesalahan dan kelalaian dalam penulisan skripsi ini penulis mohon maaf dan kepada Allah mohon ampun dan perlindungan-Nya. Semoga karya penulis dapat bermanfaat bagi kita semua.

Bandar Lampung, Oktober2018

Penulis

OktarinaWulandari

NPM.1451020264



DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
ABSTRAK	ii
PERSETUJUAN PEMBIMBING.....	iii
PENGESAHAN	iv
PERNYATAAN.....	v
MOTTO	vi
PERSEMBAHAN.....	vii
RIWAYAT HIDUP	viii
KATA PENGANTAR.....	xi
DAFTAR ISI.....	xii
DAFTAR TABEL.....	xvi
DAFTAR GAMBAR.....	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xviii
 BAB I PENDAHULUAN	
A. Penegasan Judul.....	1
B. Alasan memilih judul.....	3
C. Latar belakang.....	4
D. Batasan masalah.....	12
E. Rumusan masalah	14
F. Tujuan dan manfaat	15

BAB II LANDASAN TEORI

A. Nilai perusahaan	
1. Pengertian perusahaan.....	17
2. Tujuan perusahaan	17
3. Nilai perusahaan.....	18

4. Nilai perusahaan dalam islam	19
5. Manajemen keuangan perusahaan.....	23
B. Keputusan investasi	
1. Pengertian investasi.....	26
2. Tujuan investasi	26
3. Jenis investasi.....	28
4. Definisi keputusan investasi.....	29
5. Teori keputusan investasi.....	30
6. Metode penilaian investasi.....	31
7. Investasi dalam islam	34
8. Hubungan keputusan investasi dengan nilai perusahaan	35
C. Keputusan pendanaan	
1. Definisi keputusan pendanaan (struktur modal)	36
2. Faktor-faktor keputusan pendanaan (struktur modal)	39
3. Teori struktur modal.....	41
4. Struktur Modal dalam Islam.....	43
5. Hubungan keputusan pendanaan dengan nilai perusahaan	44
D. Kebijakan dividen	
1. Pengertian dividen.....	47
2. Definisi kebijakan dividen	48
3. Teori kebijakan dividen.....	49
4. Faktor-faktorkebijakandividen.....	50
5. Kebijakan dividen dalam perspektif syariah	54
6. Hubungan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan.....	56
E. Tinjauan pustaka	58
F. Kerangka berpikir	62
G. Hipotesis penelitian.....	64

BAB III METODE PENELITIAN

A. Metode penelitian	67
B. Desain dan sifat penelitian	67
C. Jenis dan sumber data	68
D. Populasi dan Sampel	67
E. Teknik Pengumpulan Data	71
F. Definisi operasional	72
G. Teknik analisis data	75
1. Statistik deskriptif	75
2. Uji asumsi klasik	75
a. Uji normalitas	76
b. Uji multikolinearitas	76
c. Uji autokolerasi	77
d. Uji heteroskedastisitas	78
3. Analisis Regresi Linier Berganda	78
4. Uji hipotesis	79
a. Uji t (uji parsial)	79
b. Uji f (uji simultan)	79
5. Uji koefisien determinasi (R^2)	80

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN ANALISIS DATA

A. Gambaran umum Objek Penelitian	82
B. Analisis data	83
1. Analisis deskriptif	84
2. Uji asumsi klasik	86
a. Uji normalitas	86
b. Uji multikolinearitas	87
c. Uji autokolerasi	88

d. Uji heteroskedastisitas	89
3. Analisis regresi linear berganda	89
4. Uji hipotesis	92
a. Uji t (uji parsial)	92
b. Uji f (uji simultan)	93
5. Uji koefisien determinasi (R^2)	94
C. Pembahasan	95

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan	103
B. Saran	104

DAFTAR PUSTAKA



DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1.1 Populasi Perusahaan Perbankan pada Bursa Efek Indonesia (BEI)	10
3.1 Sampel Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN)	71
3.2 Ringkasan Definisi Operasional Variabel.....	74
4.1 Sampel Penelitian.....	84
4.2 Hasil Analisis Deskriptif	84
4.3 Hasil Uji Normalitas	86
4.4 Hasil Uji Multikolinearitas.....	87
4.5 Hasil Uji autokolersi	88
4.6 Hasil Uji Heteroskedastisitas	89
4.7 Hasil Uji Regresi Linear Berganda.....	89
4.8 Hasil uji t.....	92
4.9 Hasil uji f.....	94

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2.1 Skema Kerangka Pemikiran.....	63



DAFTAR LAMPIRAN

1. Lampiran 1 : Uji regresi linear berganda
2. Lampiran 2 : Uji statistik deskriptif
3. Lampiran 3 : Uji Asumsi Klasik
4. Lampiran 4 : Data proksi PER, DER, DPR dan PBV
perbankan BUMN tahun 2014-2017
5. Lampiran 5 : Data ICMD
6. Lampiran 6 : Berita Acara Seminar Proposal
7. Lampiran 8 : Kartu Konsultasi
8. Lampiran 9 : SK pembimbing



BAB I

PENDAHULUAN

A. Penegasan Judul

Sebagai penghantar guna mendapatkan gambaran yang jelas dan memudahkan dalam memahami skripsi ini, maka perlu adanya uraian terhadap penegasan arti dan makna dari beberapa istilah yang terkait dengan tujuan skripsi ini, dengan penegasan tersebut diharapkan tidak akan terjadi kesalahpahaman terhadap pemaknaan judul dari beberapa istilah yang digunakan, disamping itu adanya pembatasan terhadap arti dalam skripsi ini dengan harapan memperoleh gambaran yang jelas dari makna yang dimaksud. Adapun judul skripsi ini berjudul: **“Analisis Pengaruh Keputusan, Investasi Keputusan, Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan yang Go Public Pada Bursa Efek Indonesia (BEI) 2014-2016 Dalam Perspektif Ekonomi Islam”**, Untuk itu perlu diuraikan pengertian dari istilah-istilah judul tersebut sebagai berikut:

1. Analisis adalah penyelidikan terhadap suatu peristiwa (karangan, pembuatan) untuk mengetahui keadaan yang sebenarnya.²
2. Pengaruh dalam istilah penelitian disebut dengan akibat asosiatif yaitu suatu penelitian yang mencari atau tautan nilai antara satu variabel dengan variabel yang lain.³

²Ahmad Hamzah, Nanda Santoso, 1996. *Kamus Pintar Bahasa Indonesia*, Surabaya : Fajar Mulya. hlm.21

³Sugiyono, *penelitian administratif*, (Bandung: Alfa Beta, 2001). hlm.7

3. Keputusan adalah pilihan yang ditetapkan dan diambil sesudah mempertimbangkan dan memikirkannya secara matang terlebih dahulu serta keberanian untuk menanggung risiko yang akan dihadapi.
4. Investasi adalah suatu tindakan melepaskan dana saat sekarang dengan mengharapkan akan dapat menghasilkan arus dana masa datang yang jumlahnya lebih besar dari jumlah dana yang dilepaskan pada saat investasi awal (*initial investment*).⁴
5. pendanaan di sini bukan terjemahan dari kata financial melainkan dari financing, yakni berhubungan dengan memperoleh dana (*raising of fund*) bagi pelaksanaan investasi yang telah dipilih pada keputusan investasi. Dikatakan demikian karena *to finance* berarti membelanjai, berarti *financing* adalah pendanaan.⁵
6. Dividen adalah bagian dari laba bersih atau laba setelah pajak (*earning after tax*) yang dibagikan kepada para pemegang saham. Keputusan ini perlu ditetapkan seoptimal mungkin karena perilaku pemegang saham ada yang menyukai dividen, tapi ada juga yang mengharapkan pertumbuhan yang berasal dari penginvestasian kembali laba ditahan didalam perusahaan.⁶
7. Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap

⁴ Napa j awat, “*manajemen keuangan pendekatan matematis*”, (Jakarta:PT gramedia pustaka utama, 1999), hlm.4

⁵*Ibid.* hlm.5

⁶*Ibid.* hlm.6

perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini.

B. Alasan Memilih Judul

1. Secara Objektif

Perseoran terbatas merupakan entitas *artificial* diciptakan oleh hukum, bentuk usaha ini dapat memiliki aktiva dan menanggung kewajiban.⁷ Indonesia sendiri ada banyak perusahaan perseoran dalam berbagai bidang usaha, diantaranya dalam dunia usaha bidang keuangan yaitu lembaga keuangan perbankan yang dimiliki negara bertujuan untuk meningkatkan perekonomian nasional. Peran bank pelat merah atau biasa disebut Badan Usaha Milik Negara (BUMN) memiliki dominasi yang sangat penting dalam dunia perbankan tanah air.

Perbankan BUMN di Indonesia ada empat bank yaitu BNI yang berperan fokus sebagai bank consumer, BANK MANDIRI yang berfokus pada korporat, BRI akan lebih didorong untuk sektor mikro, kecil dan menengah (UMKM) sedangkan BTN akan lebih condong sebagai bank perumahan.

Dilihat dari tujuan dan peran perbankan BUMN, dapat dikatakan bahwa ke empat bank tersebut banyak digunakan untuk transaksi perputaran uang oleh masyarakat seluruh Indonesia dibandingkan dengan bank swasta di tanah air,

⁷Van Horne, James C. Machowicz, Jr, John M, *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, Terjemahan Heru Sutejo (Jakarta: Salemba Empat,1997), hlm.15

dan dari sini dapat dilihat serta dapat diukur nilai suatu perusahaan ini dimata masyarakat.

2. Secara Subjektif

- a. Pokok pembahasan skripsi ini sesuai dengan disiplin ilmu yang menyusun pelajari dalam mata kuliah analisis laporan keuangan dan pasar modal di fakultas ekonomi dan bisnis islam UIN Raden Intan Lampung, penulis optimis dapat menyelesaikan skripsi ini karena tersedianya sumber dari literature yang tersedia di perpustakaan ataupun sumber lainnya seperti jurnal, artikel dan data yang diperlukan seperti laporan keuangan yang dipublikasi di dapat dari bursa efek Indonesia (BEI).
- b. Memberikan pengetahuan bagi penulis dan pembaca mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dan bagaimana tinjauan nilai perusahaan dalam ekonomi islam, selain itu memeberikan wawasan kepada para investor untuk menentukan keputusan berinvestasi.

C. Latar Belakang

Perusahaan didefinisikan sebagai suatu unit organisasi yang menggunakan berbagai faktor-faktor produksi dan menghasilkan barang dan jasa untuk dijual kepada rumah tangga, perusahaan lain atau pemerintah dengan berorientasi pada keuntungan (*profit oriented*).⁸

⁸Tri Punawangsih Pracoyo dan antyo Pracoyo, “*Aspek dasar ekonomi makro*” (Jakarta: PT Grasindo, 2006) hlm.10

Menurut I made sudana tujuan memaksimalkan laba dinilai kurang tepat sebagai dasar pengambilan keputusan di bidang keuangan, para pakar dibidang keuangan merumuskan tujuan normatif suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan atau kekayaan bagi pemegang saham, bagi perusahaan yang sudah *go public* hal ini dalam jangka pendek tercermin pada harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan di pasar modal.⁹

Sepemikiran dengan I made sudana, menurut James C. Van Horned dan John M. Wachowicz, Jr. tujuan perusahaan adalah memaksimalisasi kesejahteraan pemilik perusahaan. Banyaknya saham yang dimiliki menunjukkan bukti kepemilikan dalam perusahaan.¹⁰ Jadi semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin sejahtera para pemilik perusahaan atau investor.

Nilai saham pada perusahaan yang sudah *go public* tercermin pada harga pasar saham bukan nilai buku saham, dengan kata lain jika nilai perusahaan turun maka nilai pasar saham akan turun begitu juga sebaliknya.¹¹

Harga saham di pasar modal terbentuk berdasarkan kesepakatan antara permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham merupakan *fairprice* yang dapat dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan.¹²

⁹I Made Sudana, “*Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik Edisi 2*”, (Jakarta: Erlangga, 2015), hlm.9

¹⁰James C. Van Horne, John M. Wachowicz, Jr, *Op.Cit.* hlm.15

¹¹I Made Sudana, *Op.Cit.* hlm.8

¹²Hasnawati. Sri, “*Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Indonesia*”,(Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Lampung, Bandar Lampung:2005), hlm.118

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang dikaitkan dengan harga saham, dalam hal ini sudah tugas manajemen keuangan suatu perusahaan untuk membuat keputusan demi kepentingan pemegang saham.

Usaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan suatu perusahaan sangat tergantung bagaimana manajemen perusahaan dalam melakukan fungsi perusahaan dengan keputusan keuangan yang diambil akan berdampak pada nilai perusahaan yang tercermin dari nilai perusahaannya, dengan demikian keputusan yang baik adalah keputusan yang meningkatkan nilai ekuitas, dan sebaliknya keputusan yang buruk adalah keputusan keuangan yang menurunkan nilai ekuitas.¹³

Fungsi keuangan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen.¹⁴ Keputusan investasi sangat dipengaruhi oleh ketersediaan dana perusahaan yang berasal dari sumber pendanaan internal maupun sumber pendanaan eksternal, keputusan investasi akan mempengaruhi pendapatan yang diharapkan, artinya berbeda alternatif investasi yang dipilih, berbeda pendapatan yang akan diperoleh. Keputusan investasi juga mempengaruhi risiko bisnis, yaitu variabilitas pendapatan yang terjadi karena keputusan investasi.¹⁵

Keputusan yang menyangkut investasi berkaitan dengan penentuan sumber dan bentuk dana untuk pembiayaannya adalah keputusan pendanaan, keputusan

¹³I Made Sudana, *Op.Cit.* hlm.9

¹⁴I Made Sudana, *Op.Cit.* hlm.10

¹⁵I Made Sudana, *Op.Cit.* hlm.10

pendanaan berkaitan dengan struktur modal yang tepat bagi perusahaan. Tujuan dari keputusan pendanaan adalah bagaimana perusahaan menentukan sumber dana yang optimal untuk mendanai berbagai alternatif investasi, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya.

Keputusan pendanaan juga memengaruhi risiko keuangan suatu perusahaan, yang ditujukan oleh variabilitas laba bersih, karena laba bersih telah memperhitungkan biaya timbul akibat keputusan pendanaan yaitu biaya bunga.¹⁶Selain keputusan investasi dan keputusan pendanaan, kebijakan dividen juga merupakan suatu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan. dividen juga merupakan alasan bagi investor dalam menanamkan investasinya, dimana dividen merupakan pengembalian yang akan diterimanya atas investasinya dalam suatu perusahaan.

Para investor memiliki tujuan utama yaitu untuk meningkatkan kesejahteraannya dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya sekaligus memberikan kesejahteraan.

Tujuan perusahaan dan fungsi manajemen keuangan tersebut terdapat perbedaan informasi antara investor dan kreditur sebagai pihak luar perusahaan dan manajer sebagai pihak dalam perusahaan, adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian dapat mengakibatkan konflik antara pemilik perusahaan dan pihak manajemen, tujuan manajemen dapat saja berbeda dengan

¹⁶I Made Sudana, *Op.Cit.* hlm.11

tujuan pemegang saham. Pada perusahaan besar pemegang saham sangat banyak sehingga secara individu masing-masing mereka tidak dapat menyuarakan tujuannya apalagi mengendalikan dan mempengaruhi manajemen.¹⁷

Pemegang saham akan cenderung mengharapkan nilai saham yang maksimal dan mengharapkan manajer untuk bertindak sesuai dengan kepentingan mereka melalui pengawasan yang mereka lakukan, kreditur di sisi lain cenderung akan berusaha melindungi dana yang sudah mereka investasikan dalam perusahaan dengan jaminan dan kebijakan pengawasan yang ketat pula. Manajer juga memiliki dorongan untuk mengejar kepentingan pribadi mereka, Perbedaan kepentingan tersebut menimbulkan konflik yang sering disebut konflik agensi.

Perusahaan dapat mengurangi konflik tersebut dengan mengalirkan sebagian kelebihan arus kas ke pemegang saham melalui dividen yang tinggi dan alternatif lainnya adalah penggunaan hutang, diharapkan dengan hutang yang lebih tinggi memaksa manajer menjadi lebih disiplin. Selain meneliti pemaksimalan fungsi manajemen keuangan terhadap nilai perusahaan penelitian ini juga akan melihat bagaimana nilai perusahaan dalam perspektif ekonomi islam.

Menurut Al habshi sebagai pelaku ekonomi, pengusaha(produsen) seharusnya dalam melakukan sesuatu hendaklah sesuai dengan perintah Allah, sebagaimana yang telah dikelompokan oleh Al-Habshi jika menolak keuntungan maksimum di dalam suatu usaha pada akhirnya akan menyebabkan *super normal profit*. Penyebab pertama penolakan ini adalah tidak terdapatnya perbedaan terhadap

¹⁷James C. Van Horne, John M. Wachowicz, Jr, *Op.Cit.* hlm.15

kesejahteraan masyarakat dan tidak optimalnya terhadap pengoprasian. Al habshi melakukan sesuatu berdasarkan kebutuhan akan profit dalam memberikan standar minimum pengusaha, investor dan para pengembang usaha. Kebutuhan profit yang dimaksud adalah keuntungan yang wajar dan memberikan kesejahteraan pada masyarakat umum. Keuntungan wajar juga merupakan profit normal yang mana seharusnya menjaga keseimbangan biaya untuk semua faktor produksi mencakup keinginan para pelaku ekonomi (pengusaha). Dalam menyejahterakan masyarakat perusahaan seharusnya memproduksi barang yang lebih banyak untuk mengurangi harga.¹⁸

Berbagai bentuk tujuan perusahaan, bisa digunakan fungsi variasi untuk menjelaskan variabel Al- Habshi membuat persamaan dari tujuan perusahaan dengan simbol F, yang mana mewakili dari variabel “*Falah*” sebab tujuan akhir seorang muslim adalah perlunya konsep falah atau sukses dunia dan akhirat. Untuk persamaannya lebih rinci dijelaskan sebagaimana profit, harga, output, zakat variabel-variabel itu dapat diukur dengan Xn adalah variabel yang tidak dapat diukur seperti berkah. Ragam pandangan para pemikir ekonomi tentang tujuan suatu perusahaan, akan sangat memungkinkan munculnya berbagai macam teori. Hal itu, sangat mungkin terjadi pada penentuan tujuan perusahaan seperti dikatakan Al-Habshi dari variabel-variabel itu tidak bisa diukur (*Falah*).¹⁹

¹⁸ Muhamad. “*Manajemen Keuangan Syariah Analisis Fiqih dan keuangan*”. (Yogyakarta: UUP STIM YPKN. 2014) hlm. 72-73

¹⁹*Ibid.* hlm.73

sebab dalam islam tujuan perusahaan berbeda dengan ekonomi konvensional, dalam ekonomi islam tujuan perusahaan bukan hanya untuk mendapatkan laba dan meningkatkan nilai perusahaan tetapi lebih dari itu islam memandang bahwa tujuan perusahaan lebih universal yaitu keadilan dan kebijakan bagi manusia sebagai masyarakat dan hamba Allah yang merupakan khalifah dimuka bumi tentu saja senantiasa dalam bermuamalah harus berpedoman kepada nilai-nilai keadilan dan kebijakan bagi masyarakat dan untuk kemaslahatan umat serta mendapatkan *falah*. Penelitian ini mengambil populasi 44 perusahaan yang *go public* di bursa efek Indonesia .

Tabel.1.1
Populasi Perusahaan Perbankan pada Bursa Efek Indonesia (BEI)

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	Tanggal Listing
1	AGRO	Bank Rakyat Indonesia Agro Niaga Tbk d.h Bank Agroniaga	08 Agustus 2003
2	AGRS	Bank Agris tbk d.h Bank Finconesia Tbk	22 Desember 2014
3	ARTO	Bank Artos Indonesia Tbk	12 Januari 2016
4	BABP	Bank Mnc Internasional Tbk d.h icb Bumi Putera tbk d.h Bumi Putera Indonesia Tbk	15 Juli 2002
5	BACA	Bank Capital Indonesia Tbk	08 Oktober 2007
6	BBCA	Bank Central Asia Tbk	31 Mei 2000
7	BBHI	Bank Harda Internasional Tbk	12 Agustus 2015
8	BBKP	Bank Bukopin Tbk	10 Juli 2006
9	BBMD	Bank Mestika Dharma Tbk	08 Juli 2013
10	BBNI	Bank Negara Indonesia (persero)Tbk	25 November 1996
11	BBNP	Bank Nusantara Parahiyangan Tbk	10 Januari 2001
12	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (persero) Tbk	20 November 2003
13	BBTN	Bank Tabungan Negara (persero) Tbk	17 Desember 2009

14	BBYB	Bank Yudha Bhakti Tbk	13 Januari 2015
15	BCIC	Bank Jtrust Indonesia Tbk d.h Bank Mutiara Tbk d.h Bank Century Tbk d.h Bank Bentury Interest Corp Tbk/ Bank cic Tbk	25 Juni 1997
16	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk	6 Desember 1989
17	BEKS	Bank Pembangunan Daerah Banten Tbk d.h Bank Pundi Indonesia Tbk d.h Bank Eksekutif Internasional Tbk	13 Juli 2001
18	BGTB	Bank Ganesha Tbk	12 Mey 2016
19	BINA	Bank Ina Perdana Tbk	16 Januari 2014
20	BJBR	Bank Jabar Banten Tbk	08 Juli 2010
21	BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk	12 juli 2012
22	BKSW	Bank QNB Indonesia Tbk d.h Bank QNB Kesawan Tbk d.h Bank Kesawan tbk	12 November 2002
23	BMAS	Bank Maspion Indonesia Tbk	11 Juli 2013
24	BMRI	Bank Mandiri (persero) Tbk	14 Juli 2003
25	BNBA	Bank Bumi Arta Tbk	31 Desember 1999
26	BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk d.h Bank Niaga Tbk	29 November 1989
27	BNII	Bank Maybank Tbk d.h BII Maybank Tbk d.h Bank Internasional Indonesia Tbk	21 November 1989
28	BNLI	Bank Permata Tbk d.h Bank Bali	15 Januari 1990
29	BSIM	Bank Sinar Mas Tbk d.h Bank Shinta Indonesia	13 Desember 2010
30	BSWD	Bank Of India Indonesia Tbk d.h Bank Swadesi Tbk	01 Mei 2002
31	BTPN	Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk	12 Maret 2008
32	BVIC	Bank Victoria Internasional Tbk	30 Juni 1999
33	DNAR	Bank Dinar Indonesia Tbk d.h Bank Liman Internasional	11 Juli 2014
34	INPC	Bank Artha Graha Internasional Tbk d.h Bank Interpacifik Tbk	29 Agustus 1990
35	MAYA	Bank Mayapada Internasional Tbk	29 Agustus 1997
36	MCOR	Bank China Costruction Bank Ind. Tbk d.h Bank Windu Kentjana Internasional Tbk d.h Bank Multicar Internasioal Tbk	03 Juli 2007
37	MEGA	Bank Mega Tbk	17 April 2000
38	NAGA	Bank Mitraniaga Tbk	09 Juli 2013
39	NISP	Bank ocbn nisp Tbk d.h Bank nisp Tbk	20 Oktober 1994
40	NOBU	Bank Nationalnobu Tbk d.h Bank Alfindo	20 Mei 2013

		Sejahtera	
41	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk	29 Desember 1982
42	PNBS	Bank Panin Syariah Tbk d.h Bank Harfa	15 Januari 2014
43	SDRA	Bonk Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk d.h Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk	15 Desember 2006
44	BRIS	Bank BRISyariah Tbk PT	5 April 2018

Sumber: www.idx.com²⁰

Penjelasan diatas menunjukan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap tujuan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan, berdasarkan latar belakang masalah tersebut penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan keuangan berupa keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen pada nilai perusahaan perbankan yang *go public* di bursa efek indonesia tahun 2014-2017 dalam perspektif ekonomi islam.

D. Batasan Masalah

Penelitian dilakukan agar lebih fokus, mendalam, serta adanya keterbatasan waktu, tenaga, teori-teori, dan jumlah populasi perusahaan yang akan di teliti maka tidak semua masalah yang telah diidentifikasi akan diteliti untuk itu peneliti memberi batasan masalah, dimana akan dilakukan penelitian, variabel apasaja yang akan diteliti, serta hubungan variabel satu dengan variabel yang lain.²¹

²⁰ www.idx.com 8 April 2018 pukul 14.23 WIB

²¹ Sugiyono, "*metode penelitian kuantitatif kualitatif dan R&D*", (Bandung: Alfabeta, 2014) hlm. 281

Penulis membuat batasan masalah yang akan dibahas dalam penelitian yaitu faktor-faktor apa saja yang diduga mempengaruhi nilai perusahaan dalam perspektif ekonomi islam dan jumlah sampel yang digunakan.

Faktor-faktor tersebut diantara lain: keputusan investasi yang dihitung dengan proksi PER (*Price Earning Ratio*), keputusan pendanaan yang dihitung dengan proksi DER (*DebtEquity Ratio*), kebijakan dividen yang dihitung dengan proksi DPR (*Dividend Payout Ratio*), nilai perusahaan dihitung dengan proksi PBV (*Price Book Value*)dan bagaimana nilai perusahaan dipandang dalam perspektif ekonomi islam. Jumlah seluruh populasi ada 44 perusahaan sedangkan perusahaan yang akan diteliti hanya 4 perusahaan yang dipilih berdasarkan kriteria khusus yaitu:

1. Perusahaan Perbankan yang *go public* di bursa efek Indonesia.
2. Perusahaan perbankan yang membagikan dividen kas tahun 2014-2017.
3. Perusahaan perbankan yang membagikan dividen kas tersebut mempunyai data lengkap mengenai nilai perusahaan (PBV), keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), dan kebijakan dividen(DPR) tahun 2014-2017.
4. Perusahaan perbankan BUMN, yaitu BRI (Bank Rakyat Indonesia) Tbk, BNI (Bank Negara Indonesia) Tbk, BTN (Bank Tabungan Negara) Tbk, dan Bank Mandiri Tbk.

E. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang permasalahan diatas dapat diidentifikasi masalah dari penelitian ini yaitu:

1. Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan perbankan yang *go public* pada bursa efek Indonesia 2014-2017?
2. Apakah keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan perbankan yang *go public* pada bursa efek Indonesia 2014-2017?
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan perbankan yang *go public* pada bursa efek Indonesia 2014-2017?
4. Bagaimana nilai perusahaan perbankan dalam perspektif ekonomi islam?

F. Tujuan dan Manfaat

Adapun tujuan dan manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Tujuan penelitian
 - a. Untuk mengetahui apakah pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan perbankan yang *go public* pada bursa efek Indonesia 2014-2017.
 - b. Untuk mengetahui apakah pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan perbankan yang *go public* pada bursa efek Indonesia 2014-2017.
 - c. Untuk mengetahui apakah pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan perbankan yang *go public* pada bursa efek Indonesia 2014-2017.

- d. Untuk mengetahui bagaimana nilai perusahaan perbankan dalam perspektif ekonomi islam.

2. Manfaat penelitian

- a. Secara teoritis, penelitian ini diharapkan dapat mengembangkan ilmu pengetahuan:

- 1) Bagi akademisi, untuk memberikan sumbangan pemikiran bagi pengembangan ilmu pengetahuan pada umumnya, khususnya tentang analisis pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dalam tinjauan perspektif ekonomi islam.

- 2) Bagi peneliti diharapkan penelitian bermanfaat untuk pelatihan intelektual yang dapat menambah wawasan, pengetahuan dan pemahaman mengenai analisis pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan dividen terhadap nilai perusahaan dalam tinjauan perspektif ekonomi islam.

- b. Secara praktisi penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat serta ilmu pengetahuan bagi:

- 1) perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam menerapkan variable-variabel penelitian dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan dan sebagai bahan pertimbangan emiten untuk memperbaiki, mengevaluasi serta meningkatkan kinerja perusahaan.

2) investor diharapkan hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai acuan dan bahan pertimbangan untuk melakukan keputusan investasi.



BAB II

LANDASAN TEORI

A. Nilai Perusahaan

1. Pengertian Perusahaan

Perusahaan adalah organisasi yang dikembangkan oleh seseorang atau sekumpulan orang, dengan tujuan menghasilkan berbagai jenis barang dan jasa yang dibutuhkan masyarakat.²²

Menurut Tri Kunawangsih Pracoyo dan Antyo Pracoyo, Perusahaan didefinisikan sebagai suatu unit organisasi yang menggunakan berbagai faktor-faktor produksi dan menghasilkan barang dan jasa untuk dijual kepada rumah tangga, perusahaan lain atau pemerintah dengan berorientasi pada keuntungan (*profit oriented*).²³

2. Tujuan Perusahaan

Perusahaan memiliki tujuan yang lebih dari sekedar memperoleh keuntungan (*profit oriented*) tapi juga memiliki tujuan normatif yaitu nilai perusahaan. Tujuan normatif secara mendasar, pemaksimalan kekayaan para pemegang saham adalah secara rasional mampu menunjukkan operasi bisnis perusahaan melalui alokasi sumber daya secara efisien, dengan asumsi bahwa dalam mencapai tujuan, manajemen keuangan harus melalui pertimbangan kebijakan

²²Sukarno Wibowo, Dedi Supriadi, " *Ekonomi Makro Islam* " (Bandung: CV Pustaka Setia, 2013), hlm. 22

²³Tri Punawangsih Pracoyo dan Antyo Pracoyo, " *Aspek dasar ekonomi makro* " (Jakarta: PT Grasindo, 2006) hlm. 10

keuangan sesuai perencanaan dan pengendalian secara efektif dan efisien(*costeffectivess*), dengan tetap mencermati perubahan kondisi ekonomi secara makro mengarah pada pemaksimalan kekayaan para pemegang saham.²⁴

Menurut mohamad Muslih karakteristik dari tujuan perusahaan semacam ini adalah memaksimalkan keuntungan ekonomi dari pemilik perusahaan. Dengan kata lain tujuan perusahaan adalah memaksimalkan keuntungan moneter kepada pemegang saham perusahaan.²⁵

3. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Nilai perusahaan atau juga disebut dengan nilai pasar perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. *Book to market ratio*(PBV) adalah perbandingan antara nilai buku saham dengan nilai pasar saham.

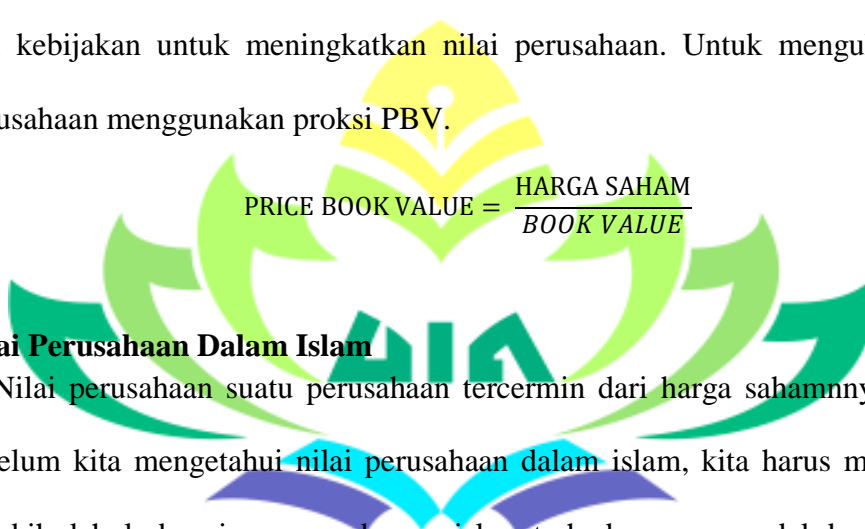
Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham di pasar, berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan dipasar , yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara rill. Dikatakan

²⁴Harmono, “*Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus San Riset Bisnis*”, (Jakarta:PT bumi aksara,2009), hlm.6

²⁵Mohamad muslih,” *Manajemen Keuangan Modern Analisis, Perencanaan, Dan Kebijakan*”, (Jakarta:bumi aksara,2003), hlm. 3

secara riil karena terbentuknya harga di pasar merupakan bertemunya titik-titik kestabilan kekuatan permintaan dan titik-titik kestabilan kekuatan penawaran harga yang secara riil terjadi transaksi jual beli surat berharga di pasar modal antara penjual (emiten) dan para investor, atau sering disebut sebagai ekuilibrium pasar. Oleh karena itu, dalam teori keuangan pasar modal harga saham di pasar disebut sebagai konsep nilai perusahaan.²⁶

Secara garis besar untuk mengetahui nilai perusahaan investor harus melihat bagaimana manajemen dalam perusahaan tersebut dalam mengambil keputusan dan kebijakan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Untuk mengukur nilai perusahaan menggunakan proksi PBV.


$$\text{PRICE BOOK VALUE} = \frac{\text{HARGA SAHAM}}{\text{BOOK VALUE}}$$

4. Nilai Perusahaan Dalam Islam

Nilai perusahaan suatu perusahaan tercermin dari harga sahamnya, tetapi sebelum kita mengetahui nilai perusahaan dalam islam, kita harus membahas terlebih dahulu bagaimana pandangan islam terhadap pasar modal dan jual beli saham.

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia secara umum ditandai oleh berbagai indikator diantaranya adalah semakin maraknya para pelaku pasar modal syariah yang mengeluarkan efek-efek syariah. Dalam perjalanannya perkembangan pasar modal syariah di Indonesia telah mengalami kemajuan ,

²⁶*Ibid*, hlm. 50

sebagai gambaran bahwa setidaknya terdapat beberapa perkembangan dan kemajuan pasar modal syariah dengan telah diterbitkannya enam fatwa dewan syariah nasional majelis ulam indonesia (DSN-MUI) yang berkaitan dengan industri pasar modal.²⁷ adapun keenam fatwa yang dimaksud adalah:

- a. No.05/DSN-MUI/IV/2000 tentang jual beli saham
- b. No.20/DSN-MUI/IX/2000 tentang pedoman pelaksanaan investasi untuk reksadana syariah
- c. No.32/DSN-MUI/IX/2002 tentang obligasi syariah
- d. No.33/DSN-MUI/IX/2002 tentang obligasi syariah mudharabah
- e. No.40/DSN-MUI/IX/2003 tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah di bidang pasar modal
- f. No.41/DSN-MUI/III/2004 tentang obligasi syariah ijarah²⁸

Fatwa-fatwa diatas mengatur prinsip-prinsip syariah dibidang pasar modal yang meliputi bahwa suatu efek di pandang telah memenuhi prinsip syariah-prinsip syariah apabila telah memperoleh pernyataan sesuai syariah secara tertulis dari DSN-MUI.²⁹

Gambaran hukum islam mengenai prinsip-prinsip pasar modal akan member jalan bagi para akademisi maupun investor yang ingin konsisten menggunakan prinsip islam dalam menilai instrument investasi yang tersedia dipasar modal.

²⁷ Muhamad, *Op.Cit.* hlm.551

²⁸ Muhamad, *Op.Cit.* hlm.552

²⁹ Muhamad, *Op.Cit.* hlm.553

Berdasarkan prinsip-prinsip dasar diatas para akademisi maupun investor tidak serta merta menolak atau memodifikasi instrument keuangan yang ada. Ada beberapa macam intrumen pasar modal.

Dalam pasar perspektif ekonomi islam pasar modal disamping harus memenuhi syarat etika dan efesiensi juga harus ada tujuan lainnya yaitu menciptakan pasar modal yang beretika dan adil seluruh transaksi dipasar modal harus dilaksanakan sesuai dengan norma etika islam, yaitu yang telah diatur dalam syariah. Pemahaman etika tidak dipandang secara sempit menyangkut “*haqq*” semata. *Haqq* menurut konsep islam mempunyai aspek yang lebih luas yaitu meliputi hak dan kewajiban kedua bersumber dari hukum syariah yang diatur dalam al quran dan hadis.³⁰

Menurut obaidullah instrument penting yang dapat dipergadangkan sebagai hasil pemikiran menurut hukum islam diantaranya, dana *mudharabah* (*mudharabah fund*), saham biasa perusahaan (*common stock*), obligasi *muqarabah* (*muqarabah bond*), saham preferen (*preferred stock*).³¹

Saham (*aquitas* atau *share*) bagi investor muslim, investasi saham (*equity investment*) memang sudah semestinya menjadi prefrensi untuk menggantikan investasi pada *interest yielding bonds* atau sertifikat deposito, walaupun jika kemudian dinyatakan oleh fiqih klasik bahwa ekuitas tidak bisa dipersamakan dengan instrument keuangan syariah, seperti kontrak *mudharabah* atau

³⁰ Muhamad, *Op.Cit.* hlm.557

³¹ Muhamad, *Op.Cit.* hlm.560

musyarakah. Ekuitas dapat dijual kapan saja pada pasar sekunder tanpa memerlukan persetujuan dari perusahaan yang mengeluarkan saham. Sementara mudharabah dan musyarakah ditetapkan berdasarkan persetujuan *shahibul maal* (investor) dan perusahaan sebagai *mudharib* untuk suatu periode tertentu.³² Perbedaan lainnya adalah bahwa investor yang terlibat dalam kontrak mudharabah dan musyarakah dapat menikmati bagian dari *profit* yang mungkin diperoleh, tetapi tidak untuk capital gain, kecuali jika kemudian dilakukan sekuritas asset kontrak mudharabah dan musyarakah tersebut.

Berbeda dengan fiqh klasik, fiqh modern memajukan inovasi untuk hal ini yang belakangan juga sudah diterima secara luas. Sekuritas saham dipandang sebagai penyertaan dalam mudharabah partnership yang merefksikan kepemilikan perusahaan, bukan saham penyertaan pribadi. Kepemilikan perusahaan ini kemudian disamakan dengan kepemilikan terhadap asset perusahaan. Setelah membuat asosiasi ini perdagangan saham dapat dilakukan bukan sebagi model patungan usaha (*sharika 'aqd*), namun sebagai bentuk sharika milk atau kepelikan bersama atas asset perusahaan. Kontruksi ini menguntungkan karena *co-owner* lainnya atau melalui likuidasi terlebih dahulu.³³

Keberatan fiqh klasik bahwa penilaian/penjualan ditengan masa usaha akan menimbulkan kemungkinan gharar seperti halnya jual beli dalam laut, dapat

³² Muhamad, *Op.Cit.* hlm.562

³³ Muhamad, *Op.Cit.* hlm.564

diatasi dengan praktik akuntansi modern dan adanya kewajiban disclosure laporan keuangan kepada pemilik saham. Dengan berbagai model *valuation modern* saat ini investor dan pasar secara luas memiliki pengetahuan tentang nilai sebuah perusahaan, sehingga saham-saham dapat diperjual belikan secara wajar dengan harga pasar. Lagi pula *market value* tampaknya lebih mencerminkan nilai yang wajar dibandingkan *book value*. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa perusahaan- perusahaan dapat diperjualbelikan dengan menggunakan mekanisme pasar sebagai penentuan harga. Hal ini berarti bahwa “*capital gain*” dapat pula diperoleh selain halnya *profit sharing* dari *dividen*.

5. Manajemen Keuangan Perusahaan

Manajemen keuangan merupakan penggabungan dari ilmu dan seni yang membahas, mengkaji dan menganalisis tentang bagaimana seorang manajer keuangan dengan mempergunakan seluruh sumberdaya perusahaan untuk mencari dana, mengelola dana, dan membagi dana dengan tujuan mampu memberikan profit atau kemakmuran bagi para pemegang saham dan sustainability (keberlanjutan) usaha bagi perusahaan.³⁴

Manajemen keuangan memiliki peran dominan untuk meningkatkan nilai perusahaan, karena manajemen keuangan adalah bentuk bentuk histori

³⁴Irham fahmi, “Pengantar Manajemen Keuangan Teori Dan Soal Tanya Jawab”, (Bandung:Alfabeta cv,2015) hlm. 2

perusahaan yang tercermin dari laporan keuangan yang di publikasikan oleh perusahaan untuk di analisis menjadi bahan pertimbangan investor untuk membeli saham perusahaan tersebut. Tugas manajemen keuangan dalam hal ini tentu menentukan nasib perusahaan kedepannya, sebab manajer keuanganlah yang membuat keputusan-keputusan dan kebijakan perusahaan yang merupakan bagian dari fungsi manajemen keuangan itu sendiri.

Dikatakan di atas bahwa tujuan manajemen keuangan adalah memberikan *profit* bagi para pemegang saham yaitu dengan memaksimalkan nilai perusahaan, sedangkan nilai perusahaan identik dengan memaksimalkan harga saham perusahaan. Nilai perusahaan sama dengan nilai saham ditambah dengan nilai hutang, dengan demikian maka apabila nilai saham naik dengan sendirinya nilai perusahaan meningkat pula.³⁵

Untuk mencapai tujuan perusahaan tersebut manajemen keuangan mengeluarkan tiga keputusan keuangan yaitu, Dalam manajemen keuangan dikenal dengan tiga macam keputusan yaitu keputusan untuk mendapat dana (*financing decision*), keputusan untuk menggunakan dan tersebut agar menghasilkan suatu keuntungan (*investment decision*), dan keputusan pembagian keuntungan atas operasi suatu usaha (*dividend policy*).³⁶

³⁵Suad husnan, “Kumpulan Soal Dan Penyelesaian Manajemen Keuangan Teori Dan Penerapan”, (Yogyakarta: BPFE: 1986), hlm. 5

³⁶Muhammad fakhrudin, johar arifin,” Analisis Bisnis Terpadu Menggunakan Microsoft Excel”, (Jakarta: PT Elex media komputindo, 1997) hlm. 187

Fungsi manajemen keuangan dapat dirinci ke dalam tiga bentuk kebijakan perusahaan, yaitu: keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dIviden. Setiap fungsi harus mempertimbangkan tujuan perusahaan, mengoptimalkan kombinasi tiga kebijakan keuangan yang mampu meningkatkan nilai kekayaan bagi para pemegang saham. Ketiga fungsi manajemen keuangan harus dipertimbangkan yang membawa dampak sinergis terhadap harga saham perusahaan di pasar.³⁷

Keputusan dan kebijakan keuangan ini menjadi penting karena beberapa alasan yaitu:

- a. Investasi pada aktiva tetap umumnya membutuhkan dana yang sangat besar.
- b. Dana yang tertanam pada aktiva tetap tertanam dalam jangka waktu lama dan relatif sulit untuk dikembalikan.
- c. Keputusan capital dana memiliki dampak yang signifikan terhadap kemampuan perusahaan dalam memenuhi/mencapai tujuan khususnya keuangan.³⁸

B. Keputusan Investasi

1. Pengertian Investasi

Investasi adalah suatu tindakan melepaskan dana saat sekarang dengan mengharapkan akan dapat menghasilkan arus dana masa datang yang

³⁷*Ibid*, hlm. 6

³⁸Muhammad, *Op.Cit*, hlm. 187

jumlahnya lebih besar dari jumlah dana yang dilepaskan pada saat investasi awal (*initial investment*).³⁹

Menurut Mulyadi investasi adalah pengantian sumber-sumber dalam jangka panjang untuk menghasilkan laba di masa yang akan datang. Dalam penggantian atau penambahan kapasitas pabrik misalnya, dana yang sudah ditanamkan akan terikat dalam jangka waktu panjang, sehingga perputaran dana tersebut kembali menjadi uang tunai tidak dapat terjadi dalam waktu satu atau dua tahun tetapi dalam jangka waktu yang lama. Sekali investasi diputuskan maka perusahaan akan terikat pada jalan panjang di masa yang akan datang yang sudah dipilih, yang tidak mudah untuk disampingi. Investasi banyak mengandung resiko dan ketidakpastian.

2. Tujuan Investasi

Investasi dilakukan karena ada tujuan, ada lima tujuan menurut joko salim yang menjadi alasan untuk berinvestasi, yaitu:

a. Untuk Berjaga-Jaga

Banyak orang yang mengatakan bahwa salah satu kepastian dalam hidup ini adalah ketidak pastian, saat ini orang semakin sadar bahwa kenikmatan yang kita alami saat ini bisa saja tiba-tiba hilang esok harinya. untuk tujuan berjaga-jaga inilah kita melakukan investasi sehingga diharapkan jika terjadi

³⁹Napa j awat, “*Manajemen keuangan pendekatan matematis*”, (Jakarta:PT gramedia pustaka utama, 1999), hlm. 4

sesuatu yang tidak diinginkan secara tiba-tiba, dalam hal keuangan kita masih memiliki cadangan untuk mengatasinya.⁴⁰

b. Mendapatkan Keuntungan

Kita melakukan investasi untuk mendapatkan keuntungan jangka pendek berupa kenaikan nilai dari jumlah dana yang kita investasikan.⁴¹

c. Mengalahkan Inflasi

Jika kita memiliki dana sebesar 1 juta rupiah dan menyimpannya dibawah bantal, satu tahun kemudian jumlahnya akan tetap sama, namun kemampuan beli dari uang kita akan berkurang. Kemampuan beli dari dana yang sama tersebut berkurang karena adanya faktor inflasi.⁴²

d. Memiliki Kehidupan yang Lebih Layak

Setiap orang menginginkan kemajuan dalam hidupnya, salah satunya dalam kehidupan pribadi, sebagai contoh jika saat ini belum memiliki mobil, diharapkan suatu saat bisa membeli mobil. Untuk mewujudkan tujuan tersebut, salah satu cara yang bisa ditempuh adalah melakukan investasi sedini mungkin.⁴³

e. Mempersiapkan Dana Pensiun

Seseorang memasuki usia pensiun, berarti dia tidak bisa lagi mengharapkan pendapatan dari kantor tempat dia bekerja, begitupun

⁴⁰Salim. Joko, *"10 Investasi Paling Gampang & Paling Aman"*, (Jakarta: visimedia, 2010), hlm7

⁴¹*Ibid*, hlm. 7

⁴²*Ibid*, hlm. 7

⁴³*Ibid*, hlm. 8

keluarga. Oleh karena itu, mau tak mau kita harus mempersiapkan sendiri dana-dana yang dibutuhkan pada masuk usia pension tersebut, untuk bisa menikmati kecukupan dana pada saat pension, kita harus mulai melakukan investasi sejak dini.⁴⁴

3. Jenis Investasi

Investasi menurut Mulyudi dibagi menjadi 4 golongan, yaitu sebagai berikut:

- a. Investasi yang Tidak Menghasilkan Laba (*Non-Profit Investment*)
- b. investasi jenis ini timbul karena adanya peraturan pemerintah atau karena syarat-syarat kontrak yang telah disetujui, yang mewajibkan perusahaan untuk melaksanakannya tanpa mempertimbangkan laba atau rugi.⁴⁵

- c. Investasi yang Tidak Dapat Diukur Labanya (*Non-Measurable Profit Investment*)

Investasi ini dimaksudkan untuk menaikan laba, namun laba yang diharapkan akan diperoleh perusahaan dengan adanya investasi ini sulit untuk dihitung secara teliti.⁴⁶

- d. Investasi dalam Penggantian Mesin dan Ekuipmen (*Replacement Investment*)

Investasi jenis ini meliputi pengeluaran untuk penggantian mesin dan ekuipmen yang ada.⁴⁷

- e. Investasi dalam Perluasan Usaha (*Expansion Investment*)

⁴⁴*Ibid*, hlm. 8

⁴⁵Mulyadi, “ *Akuntansi Manajemen konsep, manfaat dan rekayasa*” (Jakarta: Salemba empat, 2001), hlm. 284

⁴⁶*Ibid*, hlm.284

⁴⁷*Ibid*, hlm.284

Investasi jenis merupakan pengeluaran untuk menambah kapasitas produksi atau proses operasi menjadi lebih besar dari sebelumnya.⁴⁸

4. Definisi Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan terpenting yang dibuat dalam perusahaan. Langkah awal adalah menentukan jumlah keseluruhan aktiva yang dibutuhkan perusahaan.⁴⁹ Investasi modal sebagai aspek utama kebijakan manajemen keuangan karena investasi adalah bentuk alokasi modal yang realisasinya harus menghasilkan manfaat atau keuntungan dimasa yang akan datang.⁵⁰

Keputusan investasi menggunakan pendekatan PER. PER adalah nilai harga per lembar saham, indikator ini secara praktis telah diaplikasikan dalam standar pelaporan keuangan bagi perusahaan public di Indonesia. Oleh karena itu, pemahaman terhadap PER penting dilakukan dan bisa dijadikan sebagai salah satu indikator nilai perusahaan dalam model penelitian. PER juga disebut juga sebagai pendekatan *earnings multiplier*, menunjukkan rasio harga pasar saham terhadap *earnings*.⁵¹

Rasio ini menunjukkan seberapa besar investor menilai harga saham terhadap kelipatan *earnings*. Misalnya nilai PER sebesar 10, artinya harga saham merupakan kelipatan dari 10 *earnings* perusahaan. Jika *earnings* tahunan dan

⁴⁸ *Ibid*, hlm.286

⁴⁹ James C. Van Horne, John M. Wachowicz, Jr, *Op.Cit.* hlm.2

⁵⁰ Harmono, *Op.Cit*, hlm.9

⁵¹ Harmono, *Op.Cit*, hlm.11

semua dibagikan dalam bentuk dividen, maka nilai PER 10 menunjukkan lama investasi pembelian saham akan kembali dalam waktu 10 tahun. Dengan demikian nilai kelipatan semakin kecil menunjukkan lama investasi akan kembali semakin cepat pula. Secara rinci hitungan PER dapat dijelaskan sebagai berikut.⁵²

$$\text{Price Earning Ratio (PER)} = \frac{\text{HARGA SAHAM}}{\text{EPS}}$$

5. Teori Keputusan Investasi

Menurut *signaling theory*, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan.⁵³

Myers memperkenalkan *Investment Opportunity Set* (IOS) pada studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi. IOS memberikan petunjuk yang lebih luas dengan nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga prospek perusahaan dapat ditaksir dari IOS. Keputusan investasi didefinisikan sebagai kombinasi antara

⁵²Harmono, *Op.Cit*, hlm. 57

⁵³Hasnawati. Sri.” *Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta*”(Jakarta:2005). *JAAI Vol. 9*. Desember. Hlm. 117-126

aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif.⁵⁴

6. Metode penilaian investasi

a. *Pay-Back Method*

Salah satu metode yang pada umumnya digunakan untuk menentukan perlu tidaknya penambahan atau penggantian aktiva tetap perusahaan adalah *pay-back method*, metode ini sering pula disebut dengan istilah lain seperti: *payoff method* dan *payout method*. Dalam *pay-back method*, faktor yang akan menentukan penerimaan atau penolakan suatu usulan investasi dalam jangka waktu yang diperlukan untuk menutup kembali investasi. Oleh karena itu, dengan metode ini setiap usulan investasi dinilai berdasarkan apakah dalam jangka waktu tertentu yang diinginkan oleh manajemen, jumlah kas masuk bersih rata-rata per tahun atau biaya diferensial tunai yang berupa penghematan tunai (*cash savings*) pertahun yang diperoleh dari investasi dapat menutup investasi yang direncanakan. *Pay back method* bukan investasi, tetapi mengukur jangka waktu pengembalian suatu investasi.⁵⁵

⁵⁴ Wijaya, Lihan R. P., dan B. A. Wibawa. 2010. “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.” *Simposium Nasional Akuntansi 13* Purwokerto: 1-21.

⁵⁵ Mulyadi, *Op. Cit*, hlm.293

b. Metode Rata-Rata Kembalikan Investasi (*Average Return On Investment* atau *Unadjusted Rate Of Return Method*)

Metode ini sering disebut *accounting method* atau *financial statement method*, karena dalam perhitungannya digunakan angka laba akuntansi (*accounting profit*).⁵⁶

kriteria pemilihan investasi dengan menggunakan metode ini adalah sebagai berikut:

- 1) Suatu investasi akan diterima jika tarif kembalikan investasinya dapat memenuhi batasan yang telah ditetapkan oleh manajemen puncak perusahaan.
- 2) Jika pengambilan keputusan belum memiliki batasan tarif kembalikan investasi, maka dari beberapa investasi yang diusulkan dipilih adalah yang memberikan tingkat kembalikan besar.⁵⁷

c. *Present Value Method*

Metode ini telah memperhitungkan nilai waktu uang. Rupiah yang diterima sekarang lebih besar nilainya dibanding dengan nilai rupiah yang diterima setahun kemudian. Dalam keputusan penambahan aktiva tetap, informasi akuntansi manajemen yang dipertimbangkan adalah besarnya selisih antara pendapatan diferensial dengan biaya diferensial serta dampak pajak penghasilan sebagai akibat dari adanya pendapatan diferensial dan

⁵⁶Mulyadi, *Op. Cit*, hlm 301

⁵⁷ Mulyadi, *Op. Cit*, hlm 304

biaya diferensial selama umur ekonomis aktiva tetap tersebut, kemudian dinilai tunai dengan tarif kembalian tertentu. Keputusan penggantian aktiva tetap yang didasarkan pada pertimbangan penghematan biaya, informasi akuntansi manajemen yang dipertimbangkan adalah biaya diferensial tunai, yang merupakan penghematan biaya operasi tunai dimasa yang akan datang sebagai akibat dari penggantian aktiva tetap tersebut.⁵⁸

Menurut *present value method*, rencana investasi tersebut diterima karena jumlah nilai kas masuk bersih selama umur kendaraan tersebut lebih besar dari investasi yang akan dilakukan.⁵⁹

d. *Discounted Cash Flows Method*

Discounted cash flows method sama saja dengan *present value method* karena kedua-duanya memperhitungkan nilai waktu uang di masa yang akan datang. Perbedaannya adalah dalam *present value method* tarif kembalian (*rate of return*) sudah ditentukan lebih dahulu sebagai tarif kembalian, sedangkan dalam *discounted cash flows method* justru tarif kembalian yang ini yang dihitung sebagai dasar untuk menerima atau menolak suatu usulan investasi. *Discounted cash flows method* justru mencari pada tarif kembalian berapa arus kas masuk bersih harus dinilai tunai agar supaya investasi

⁵⁸ Mulyadi, *Op. Cit*, hlm 305

⁵⁹ Mulyadi, *Op. Cit*, hlm 309

yang ditanamkan dapat tertutup, penentuan tarif kembalian tersebut dilakukan dengan metode coba-coba (*trial and error*).⁶⁰

7. Investasi Dalam Islam

Instrument saham syariah merupakan instrument investasi saham yang transaksinya menggunakan prinsip-prinsip syariah. Tentu saja, perusahaan dengan saham-saham yang tergolong syariah ini harus menjalankan usaha untuk produk-produk yang halal. Saat ini sudah banyak saham yang diperdagangkan di bursa efek Indonesia dengan prinsip syariah. Sertifikasi halal pun dilakukan oleh MUI untuk saham-saham ini.⁶¹

Surat Al-qashash ayat 77 Allah berfirman:

وَابْتَغِ فِيمَا آتَاكَ اللَّهُ الدَّارَ الْآخِرَةَ وَلَا تَنْسَ نَصِيبَكَ مِنَ الدُّنْيَا وَأَحْسِنَ
كَمَا أَحْسَنَ اللَّهُ إِلَيْكَ وَلَا تَبْغِ الْفُسَادَ فِي الْأَرْضِ إِنَّ اللَّهَ لَا يُحِبُّ الْمُفْسِدِينَ



Artinya : “Dan carilah pada apa yang Telah dianugerahkan Allah kepadamu (kebahagiaan) negeri akhirat, dan janganlah kamu melupakan bahagianmu dari (kenikmatan) duniawi dan berbuat baiklah (kepada orang lain) sebagaimana Allah Telah berbuat baik, kepadamu, dan janganlah kamu berbuat kerusakan di (muka) bumi. Sesungguhnya Allah tidak menyukai orang-orang yang berbuat kerusakan.” Q.S. Al-Qashash:28:77⁶²

firman Allah ta’ala “dan carilah dari apa yang telah Allah anugerahkan kepadamu negeri akhirat dan janganlah kamu melupakan bagianmu dari

⁶⁰Mulyadi, *Op. Cit*, hlm 321

⁶¹Muhammad. *Op. Cit*. hlm. 483

⁶²Depatremen Agama RI. *Op. Cit*, hlm. 394

dunia”,dalam tafsir ayat ini dapat dikatakan bahwa manusia selain dituntut untuk mengurus akhiratnya tetapi juga harus mengambil anugerah yang diberika oleh Allah, dan berepua bentuk dalam bermuamalah ya itu berinvestasi untuk masa yang akan datang.

8. Hubungan Keputusan Investasi dengan Nilai Perusahaan

Keputusan investasi merupakan keputusan terpenting yang dibuat dalam perusahaan. Langkah awal adalah menentukan jumlah keseluruhan aktiva yang dibutuhkan perusahaan.⁶³ Investasi modal sebagai aspek utama kebijakan manajemen keuangan karena investasi adalah bentuk alokasi modal yang realisasinya harus menghasilkan manfaat atau keuntungan dimasa yang akan datang.⁶⁴

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham di pasar, berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan dipasar, yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara rill.

Nilai perusahaan sangat ditentukan oleh keputusan investasi, diartikan bahwa keputusan investasi itu sangat penting untuk mencapai tujuan

⁶³James C. Van Horne, John M. Wachowicz, Jr, *Op.Cit.* hlm.2

⁶⁴Harmono, *Op.Cit.*, hlm.9

perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham akan dihasilkan dengan kegiatan investasi perusahaan. Tujuan keputusan investasi adalah memperoleh keuntungan dengan nilai yang tinggi dengan tingkat risiko yang tinggi pula. Jika dengan berinvestasi perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dengan menggunakan sumber daya perusahaan yang efisien, perusahaan akan memperoleh kepercayaan dari calon investor untuk membeli sahamnya, dengan demikian semakin tinggi keuntungan perusahaan semakin tinggi nilai perusahaan. Keputusan investasi yang tepat dapat memberikan pertumbuhan positif bagi perusahaan maupun investor. Artinya perusahaan memperoleh pertumbuhan positif menunjukkan adanya kesempatan investasi bagi perusahaan untuk menentukan berbagai pilihan investasi. Semakin besar kesempatan manajer berusaha untuk mengambil kesempatan tersebut dalam rangka memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.⁶⁵

C. Keputusan Pendanaan

1. Definisi Keputusan Pendanaan

Kebijakan utama kedua setelah kebijakan investasi adalah kebijakan pendanaan, dalam hal ini manajer keuangan dituntut untuk bisa menentukan struktur modal optimal dalam kaitannya dengan pendanaan aktivitas investasi perusahaan.⁶⁶ Hasil dari keputusan investasi yang di ambil oleh manajemen

⁶⁵*Ibid.* hlm:9

⁶⁶Harmono, *Op.Cit*, hlm.10

perusahaan akan tampak di neraca sisi asset, yaitu berupa asset lancar dan asset tetap.⁶⁷

Istilah pendanaan di sini bukan terjemahan dari kata financial melainkan dari *financing*, yakni berhubungan dengan memperoleh dana (*raising of fund*) bagi pelaksanaan investasi yang telah dipilih pada keputusan investasi. Dikatakan demikian karena *to finance* berarti membelanjai, berarti *financing* adalah pendanaan.⁶⁸

Bagi sebuah perusahaan yang bersifat *profit oriented* keputusan pencarian sumber pendanaan dalam rangka memperkuat struktur modal menjadi keputusan penting yang harus di kaji dengan mendalam serta berbagai dampak pengaruh yang mungkin terjadi dimasa yang akan datang (*future effect*). Secara umum sumber modal ada 2 (dua) sumber internal yaitu modal bersumber dari modal sendiri atau dari eksternal seperti pinjaman/utang.⁶⁹

Pendanaan dengan modal sendiri dapat dilakukan dengan menerbitkan saham (*stock*), sedangkan pendanaan dengan hutang (*debt*) dapat dilakukan dengan menerbitkan obligasi (*bonds*), atau berutang ke bank, leasing, bahkan ke mitra bisnis, kedua bentuk pendanaan ini masing-masing memiliki perbedaan satu dengan yang lainnya.⁷⁰

⁶⁷ I Made Sudana, *Op.Cit.* hlm.15

⁶⁸ Napa J awat, *Op. Cit.* .hlm. 5

⁶⁹ Irham fahmi, *Op.Cit*, hlm. 188

⁷⁰ Irham fahmi, *Op.Cit*, hlm. 189

Struktur modal atau keputusan pendanaan bertujuan memadukan sumber dana permanen yang selanjutnya digunakan perusahaan dengan cara yang diharapkan akan mampu memaksimalkan nilai perusahaan. Bagi sebuah perusahaan sangat dirasa penting untuk memperkuat kestabilan keuangan yang dimilikinya, karena perubahan dalam struktur modal diduga bisa menyebabkan perubahan nilai perusahaan. Melakukan analisis struktur modal dianggap suatu hal yang penting karena dapat mengevaluasi risiko jangka panjang dan prospek dari tingkat penghasilan yang didapatkan perusahaan selama menjalankan aktivitasnya. Keadaan struktur modal akan berakibat langsung pada posisi keuangan perusahaan sehingga mempengaruhi kinerja perusahaan.⁷¹

Penggunaan modal dari pinjaman akan meningkatkan risiko keuangan, berupa biaya bunga yang harus dibayar, walaupun perusahaan mengalami kerugian. Akan tetapi biaya bunga adalah *tax deductible*, sehingga perusahaan dapat memperoleh manfaat karena bunga diberlakukan sebagai biaya. Bila perusahaan menggunakan modal sendiri ketergantungan terhadap pihak luar berkurang, tetapi modalnya tidaklah merupakan pengaruh pajak.⁷² Keputusan pendanaan dalam penelitian ini di konfirmasi melalui *debt to equity ratio* (DER) tujuan dari *debt to equity ratio* adalah untuk mengukur kemampuan

⁷¹Harmono, *Op.cit*, hlm. 190

⁷²Harmono, *Op.cit*, hlm. 191

perusahaan dalam membayar hutang-hutang yang dimilikinya dengan modal atau ekuitas yang ada.⁷³

Menurut Sutrisno *debt to equity ratio* (DER) adalah imbalan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal, semakin tinggi *debt to equity ratio* berarti modal sendiri makin sedikit dibandingkan dengan hutangannya, bagi perusahaan sebaiknya besarnya hutang tidak melebihi modal sendiri agar beban tetapnya tidak terlalu tinggi.⁷⁴

Struktur modal biasanya diproksikan dengan DER(*Debt to Equity Ratio*), yaitu sebagai berikut:

$$DebtEquityRatio(DER) = \frac{TOTALHUTANG}{TOTALEKUITAS}$$

2. Faktor-Faktor Keputusan Pendanaan (Struktur Modal)

Menurut musthafa faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal ada enam, yaitu:

a. *Growth Rate* (Pertumbuhan Penjualan Masa Depan)

Apabila pertumbuhan perusahaan selalu meningkat, maka perusahaan akan memperoleh keuntungan yang cukup besar, sehingga perusahaan akan mengurangi hutangannya, bahkan bisa tidak menggunakan hutang dalam operasi perusahaan. Tetapi sebaliknya apabila perusahaan tingkat

⁷³ Mardiyanti 2012

⁷⁴ Sutrisno. "Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi" (Yogyakarta: Ekonisia. 2012)

pertumbuhannya kecil, bahkan tidak ada pertumbuhan, maka kemungkinan perusahaan menggunakan hutang akan lebih besar.⁷⁵

b. *Sales Stability* (Stabilitas Penjualan)

Apabila penjualan perusahaan stabil meningkat, maka perusahaan dengan sendirinya memperoleh dana yang cukup besar, sehingga perusahaan akan mengurangi hutangnya, bahkan bisa tidak menggunakan hutang dalam operasi perusahaan, tetapi sebaliknya apabila penjualan perusahaan stabil turun maka perusahaan akan berkurangnya dana yang diperoleh, sehingga perusahaan akan menambah hutangnya untuk keperluan operasi perusahaan.⁷⁶

c. *Asset Structur* (Struktur Aktiva)

Jika perusahaan mempunyai permodalan sendiri cukup besar, maka perusahaan tidak memerlukan pinjaman, tetap sebaliknya kalau modal perusahaan kecil, maka perusahaan memerlukan pinjaman.⁷⁷

d. *Management Attitude* (Sifat Manajemen)

Dalam melakukan operasi perusahaan, manajemen ada yang bersifat berani menanggung risiko dan adapula yang bersifat tidak menyukai risiko (*risk everse*). Manajemen berani dalam hal ini, manajemen selalu bertindak agresif, ingin dalam kegiatan operasi perusahaan selalu besar, sehingga perusahaan menginginkan permodalan yang besar yang mengakibatkan

⁷⁵Musthafa, "*manajemen keuangan*" (Yogyakarta: CV. Andi Offset, 2017), hlm.86

⁷⁶*Ibid*, hlm. 86

⁷⁷*Ibid*, hlm. 86

manajemen berani melakukan pinjaman atau berhutang. Sebaliknya manajemen yang tidak menyukai risiko, manajemen tidak berani melakukan pinjaman sehingga kegiatan operasi perusahaan dilakukan seperti apa yang terjadi.⁷⁸

e. *Market Conditions* (Keadaan Pasar Modal)

Pasar modal yang mudah untuk mendapatkan dana, berupa pinjaman, maka perusahaan juga dengan mudah mendapatkan pinjaman yang cukup besar, begitu juga sebaliknya.⁷⁹

f. *Taxes* (Pajak)

Tingkat pajak yang cukup besar, perusahaan akan berusaha melakukan pinjaman yang cukup besar pula, karena perusahaan beranggapan dengan adanya hutang perusahaan akan membayar bunga juga yang cukup besar sehingga akan mengurangi laba perusahaan yang akan dikenakan pajak. Begitu juga sebaliknya kalau tingkat pajak cukup kecil, perusahaan tidak akan melakukan pinjaman yang besar.⁸⁰

3. Teori Struktur Modal

Teori struktur modal menjelaskan pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, jika keputusan investasi dan kebijakan dividen dipegang konstan. Dengan kata lain, seandainya perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang (atau sebaliknya) apakah harga saham

⁷⁸*Ibid*, hlm. 87

⁷⁹*Ibid*, hlm.87

⁸⁰*Ibid*, hlm. 87

akan berubah, apabila perusahaan tidak merubah keputusan – keputusan keuangan lainnya. jika perubahan struktur modal tidak merubah nilai perusahaan, berarti tidak ada struktur modal yang baik. Semua struktur modal adalah baik. Tetapi kalau dengan mengubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang baik. Struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan atau harga saham, adalah struktur modal yang baik.⁸¹

Teori-teori struktur modal sebagai berikut:

a. Teori Pendekatan Tradisional

Penganut pendekatan ini berpendapat bahwa dalam keadaan pasar modal sempurna dan tidak ada pajak, struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pendekatan tradisional bahwa biaya modal sendiri dengan menggunakan utang tentunya lebih besar daripada tidak menggunakan utang, karena risikonya lebih besar. Risiko keuangan ini semakin besar jika proporsi lebih utang yang digunakan makin besar. Sehingga tingkat keuntungan yang disyaratkan pemilik modal sendiri juga makin besar. Dengan kata lain, biaya modal semakin besar yang akan meningkatkan harga saham dan akan mempengaruhi nilai perusahaan.⁸²

⁸¹Husnan. Suad, *“Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan: Keputusan Jangka Panjang”* Edisi Keempat, (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2000), hlm.299

⁸²Agnes. Sawir, *“kebijakan pendanaan dan restrukturasi perusahaan”*(Jakarta:PT. Gramedia Pustaka Utama, 2004) hlm. 45-46

b. Pendekatan MM (1985)

Pada tahun 1958, dua orang ahli manajemen keuangan Franco Modigliani dan Merton H. Miller mengajukan suatu teori yang ilmiah tentang struktur modal perusahaan, jika perubahan struktur modal dapat meningkatkan nilai perusahaan, kenaikan pemegang saham pun akan terjadi.⁸³

Teori *Trade-off* menyatakan bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan yang mengakibatkan utang lebih murah daripada saham biasa atau saham preferen. Akibatnya, pemerintah membayar sebagian dari biaya modal yang bersumber dari utang, dengan kata lain, utang memberikan manfaat perlindungan pajak. Hasilnya, penggunaan utang mengakibatkan peningkatan porsi laba operasi perusahaan (EBIT) yang mengalir ke investor. Jadi, semakin besar utang perusahaan, semakin tinggi nilainya dan harga sahamnya. Menurut asumsi makalah Modigliani-Miller dengan pajak, harga saham perusahaan akan memaksimumkan jika ia menggunakan 100% utang.⁸⁴

4. Struktur Modal dalam Islam

Struktur modal dalam Islam menganjurkan umatnya melakukan kegiatan investasi atas harta kekayaan yang mereka miliki, dalam melakukan investasi harus sesuai kaidah-kaidah yang diperbolehkan dalam Islam agar

⁸³ *Ibid*, hlm. 46

⁸⁴ Brigham, E. F., dan J. F. Houston. "Manajemen Keuangan". Edisi Bahasa Indonesia. (Jakarta: Erlangga. 2001). hlm.34-35

kegiatan tersebut mendapatkan keuntungan serta berkah dan tidak merugikan pihak manapun. Ayat 18 surat al- hasyr menjelaskan:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ
بِمَا تَعْمَلُونَ ﴿١٨﴾

Artinya: “*Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang Telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, Sesungguhnya Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan.*” (Q.S. al-hasyr:59:18)⁸⁵

Harta yang dikelola dalam kegiatan produktif merupakan modal usaha. Setiap pelaku usaha memerlukan modal sebagai alat penggerak dan pengembang usahanya. Pemakain modal disesuaikan dengan jenis usaha yang dilakukan karena setiap usaha atau bisnis memerlukan jumlah yang berbeda, selain itu pelaku usaha harus menyesuaikan sumber dengan jumlah modal yang diperlukan. Dalam sistem ekonomi islam terdapat bebrapa sumber modal yang dapat digunakan⁸⁶

5. Hubungan Nilai Perusahaan dengan Keputusan Pendanaan

Kebijakan utama kedua setelah kebijakan investasi adalah kebijakan pendanaan, dalam hal ini manajer keuangan dituntut untuk bisa menentukan

⁸⁵ Departemen Agama RI. hlm. 548

⁸⁶ Najmudin. *Manajemen keuangan dan aktualisasi syar'iyah modern* (Yogyakarta:2011) hlm. 231

struktur modal optimal dalam kaitannya dengan pendanaan aktivitas investasi perusahaan.⁸⁷

Bagi sebuah perusahaan yang bersifat *profit oriented* keputusan pencarian sumber pendanaan dalam rangka memperkuat struktur modal menjadi keputusan penting yang harus di kaji dengan mendalam serta berbagai dampak pengaruh yang mungkin terjadi dimasa yang akan datang (*future effect*). Secara umum sumber modal ada 2 (dua) sumber internaltif yaitu modal bersumber dari modal sendiri atau dari eksternal seperti pinjaman/utang.⁸⁸

Pendanaan eksternal yang digunakan adalah kebijakan hutang, kebijakan hutang merupakan variabel yang berpengaruh dalam menentukan nilai perusahaan. Teori *Trade-off* menyatakan bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan yang mengakibatkan utang lebih murah daripada saham biasa atau saham preferen. Akibatnya, pemerintah membayar sebagian dari biaya modal yang bersumber dari utang, dengan kata lain, utang memberikan manfaat perlindungan pajak. Hasilnya, penggunaan utang mengakibatkan peningkatan porsi laba operasi perusahaan (EBIT) yang mengalir ke investor. Jadi, semakin besar utang perusahaan, semakin tinggi nilainya dan harga sahamnya. Menurut asumsi makalah Modigliani-Miller dengan pajak, harga saham perusahaan akan memaksimumkan jika ia menggunakan 100% utang.⁸⁹

⁸⁷Harmono, *Op.Cit*, hlm.10

⁸⁸Irham fahmi, *Op.Cit*, hlm. 188

⁸⁹ Brigham, E. F., dan J. F. Houston.. "*Manajemen Keuangan*". Edisi Bahasa Indonesia. (Jakarta: Erlangga. 2001). hlm.34-35

Hutang akan membawa kewajiban baru bagi perusahaan. Hutang tidak hanya menyebabkan timbulnya kewajiban perusahaan dimasa yang akan datang untuk mengembalikan pinjaman tetapi juga menimbulkan beban bunga. Penggunaan modal dari pinjaman akan meningkatkan risiko keuangan, berupa biaya bunga yang harus dibayar, walaupun perusahaan mengalami kerugian. Akan tetapi biaya bunga adalah *tax deductible*, sehingga perusahaan dapat memperoleh manfaat karena bunga diberlakukan sebagai biaya. Bila perusahaan menggunakan modal sendiri ketergantungan terhadap pihak luar berkurang, tetapi modalnya tidaklah merupakan pengaruh pajak.⁹⁰ Keputusan pendanaan dalam penelitian ini di konfirmasikan melalui *debt to equity ratio* (DER) tujuan dari *debt to equity ratio* adalah untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutang yang dimilikinya dengan modal atau ekuitas yang ada.⁹¹ Semakin besar porsi hutang perusahaan terhadap ekuitas perusahaan menjadi sinyal buruk bagi investor karena menunjukkan masalah keuangan dalam perusahaan. DER digunakan untuk mengukur proporsi perusahaan dalam membayar hutang yang dimiliki terhadap ekuitas, semakin tinggi rasio hutang terhadap modal akan member sinyal negatif bagi perusahaan kepada investor karena semakin besar hutang kemungkinan perusahaan tidak mampu membayar pokok dan bunganya semakin besar, sinyal negatif akan mengurangi tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan dan membuat calon investor enggan

⁹⁰Harmono, *Op.cit*, hlm. 191

⁹¹ Mardiyanti 2012

untuk menanamkan saham diperusahaan yang berakibat pada semakin rendahnya harga saham serta mempengaruhi nilai perusahaan.

Sebaliknya semakin tinggi dan besar rasio DER (*debt to equity ratio*) juga dapat memberikan sinyal positif bagi investor dan calon investor karena peningkatan hutang dianggap sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban dimasa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, adanya sinyal positif, semakin banyak investor yang menanamkan saham berujung semakin tinggi harga saham semakin tinggi juga nilai perusahaan. Singkatnya keputusan pendanaan dapat menaikkan dan menurunkan nilai perusahaan artinya meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

D. Kebijakan Dividen

1. Pengertian Dividen

Kebijakan terpenting ketiga dalam manajemen keuangan adalah kebijakan dividen. Dividen adalah bagian dari laba bersih atau laba setelah pajak (*earning after tax*) yang dibagikan kepada para pemegang saham. Keputusan ini perlu ditetapkan seoptimal mungkin karena perilaku pemegang saham ada yang menyukai dividen, tapi ada juga yang mengharapkan pertumbuhan yang berasal dari penginvestasian kembali laba ditahan didalam perusahaan.⁹²

Dividen adalah bagian dari laba bersih atau laba setelah pajak (*earning after tax*) yang dibagikan kepada para pemegang saham. Keputusan ini perlu di

⁹²Napa J Awat, *Op.Cit*, hlm 6

tetapkan seoptimal mungkin karena perilaku pemegang saham ada yang menyukai dividen, tapi ada juga yang mengharapkan pertumbuhan yang berasal dari penginvestasian kembali laba ditahan didalam perusahaan.⁹³

2. Definisi Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham, dan pembelian kembali saham.⁹⁴

Rasio pembayaran dividen (*dividen pay out ratio*), ikut menentukan besarnya jumlah laba ditahan perusahaan harus dievaluasi dalam kerangka tujuan pemaksimalan kekayaan para pemegang saham. Jika *marginal return* para investor tidak berada pada kondisi *indifferent* antara dividen sekarang dengan capital gains, kondisi dapat digunakan untuk menentukan kebijakan *dividen pay out ratio* (DPR) optimal yang dapat memaksimalkan kekayaan para pemegang saham.

Nilai dividen para investor harus seimbang dengan *opportunity cost* atas hilangnya laba ditahan sebagai sumber pendanaan perusahaan. Oleh karena itu kebijakan deviden harus dianalisis dengan menghubungkan kebijakan pendanaan.

Berdasarkan konsep kebijakan dividen ini, model penelitian yang bisa dibangun adalah menghubungkan antara distribusi laba, antara dividen dengan

⁹³ Nata d j awatOp. Cit. hlm 6

⁹⁴Nata d j awatOp. Cit hlm. 12

laba yang ditahan untuk melihat pola kebijakan dividen, dan menganalisis pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.⁹⁵

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{DIVIDENPERSHARE}}{\text{EARNINGPERSHARE}}$$

3. Teori Kebijakan Dividen

Terdapat tiga teori tentang kebijakan dividen, yang menjelaskan bagaimana pengaruh besar kecilnya dividend payout ratio (DPR) terhadap harga pasar saham, adapun teori tersebut sebagai berikut:

a. *Dividend Irrelevance Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM). Menurut *Dividend Irrelevance Theory*, kebijakan dividen tidak memengaruhi harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan. Modigliani dan Miller berpendapat bahwa, nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan (*Earning Power*) dan risiko bisnis, sedangkan bagaimana cara membagi arus pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan tidak memengaruhi nilai perusahaan.⁹⁶

b. *Bird In-The-Hand Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner, berdasarkan *Bird-The-Hand Theory*, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin

⁹⁵Nata d j awat *Op. Cit*, hlm. 13

⁹⁶I Made Sudana, *Op.Cit*, hlm.192

besar , maka harga pasar saham perusahaan tersebut semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena, pembagian dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor.⁹⁷

c. *Tax Preference Theory*

Berdasarkan *Tax Preference Theory*, kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Artinya, semakin besar jumlah dividen yang dibagikan suatu perusahaan semakin rendah harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan. Hal ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan *capital gain*. Apabila tarif pajak lebih tinggi dari pada pajak capital gain, maka investor akan lebih senang jika laba yang diperoleh oleh perusahaan tetap ditahan dip perusahaan, untuk membelanjai investasi yang dilakukan perusahaan. Dengan demikian di masa yang akan datang diharapkan terjadi peningkatan *capital gain* yang tarif pajaknya lebih rendah.⁹⁸

4. Faktor-Faktor Kebijakan Dividen

Selain pertimbangan pengaruh *Dividend Payout* terhadap harga saham, faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan manajemen dalam menentukan dividend payout adalah:

⁹⁷I Made Sudana, *Op.Cit*, hlm.193

⁹⁸I Made Sudana, *Op.Cit*, hlm. 193

a. Dana yang Dibutuhkan Perusahaan

Apabila di masa yang akan datang perusahaan berencana melakukan investasi yang membutuhkan dana yang besar, maka perusahaan dapat memperolehnya melalui penyesihan laba ditahan. Sebagian besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, semakin besar pula bagian laba yang ditahan di perusahaan atau semakin kecil dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.⁹⁹

b. Likuiditas

Dividen dapat dibayarkan dalam bentuk dividen tunai atau dividen saham. Perusahaan hanya mampu membayar dividen tunai jika tingkat likuiditas yang dimiliki perusahaan mencukupi. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, semakin besar dividen tunai yang mampu dibayar perusahaan kepada pemegang saham.¹⁰⁰

c. Kemampuan Perusahaan untuk Meminjamkan

Salah satu sumber dana perusahaan adalah berasal dari pinjaman. Perusahaan dimungkinkan untuk membayar dividen yang besar, karena perusahaan masih memiliki peluang atau kemampuan untuk memperoleh dana dari pinjaman guna memenuhi kebutuhan dana yang diperlukan perusahaan. Hal ini dimungkinkan karena leverage keuangan perusahaan masih rendah, dan perusahaan masih dipercaya oleh kreditur.

⁹⁹I Made Sudana, *Op.Cit*, hlm .194

¹⁰⁰I Made Sudana, *Op.Cit*, hlm. 195

Dengan demikian, Semakin besar kemampuan perusahaan untuk meminjam semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.¹⁰¹

d. Nilai Informasi Dividen

Beberapa hasil penelitian menunjukkan bahwa harga pasar saham perusahaan meningkat ketika perusahaan mengumumkan kenaikan dividen, dan harga pasar saham perusahaan turun ketika perusahaan mengumumkan penurunan dividen. Salah satu alasan mengapa terjadi reaksi pasar yang demikian terhadap informasi pengumuman dividen adalah karena pemegang saham lebih menyukai pendapatan sekarang, sehingga dividen berpengaruh positif terhadap harga saham. Selain itu, dividen yang meningkat dianggap memberikan sinyal bahwa kondisi keuangan perusahaan baik, dan sebaliknya dividen turun memberikan sinyal kondisi keuangan yang buruk.¹⁰²

e. Pengendalian Perusahaan

Jika perusahaan membayar dividen yang besar, kemungkinan perusahaan memperoleh dana dengan menjual saham baru untuk membiayai peluang investasi yang dinilai menguntungkan. Dalam kondisi demikian kendali pemegang saham lama atas perusahaan kemungkinan akan berkurang, jika pemegang saham lama tidak berjanji untuk membeli tambahan saham baru yang diterbitkan perusahaan. Pemegang saham mungkin lebih suka membayar dividen yang rendah dan membiayai kebutuhan dana untuk

¹⁰¹I Made Sudana, *Op.Cit*, hlm.195

¹⁰²I Made Sudana, *Op.Cit*, hlm.195

investasi dengan laba ditahan, sehingga tidak menurunkan kendali pemegang saham atas perusahaan.¹⁰³

f. Pembatasan yang Diatur dalam Perjanjian Pinjaman dengan Pihak Kreditur

Ketika perusahaan memperoleh pinjaman dari pihak kreditur, perjanjian pinjaman tersebut sering disertai dengan persyaratan-persyaratan tertentu. Salah satu bentuk persyaratan diantaranya adalah pembatas pembayaran dividen yang tidak boleh melampaui jumlah tertentu yang disepakati. Hal ini dimaksudkan untuk melindungi kepentingan pihak kreditur, yaitu kelancaran pelunasan pokok pinjaman dan bunganya.

g. Inflasi

Semakin tinggi tingkat inflasi, berarti semakin turun daya beli mata uang. Hal ini berarti perusahaan harus mampu menyediakan dana yang lebih besar untuk membiayai operasi maupun investasi perusahaan pada masa yang akan datang. Apabila peluang untuk mendapatkan dana yang berasal dari luar perusahaan terbatas, salah satu cara untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut adalah melalui sumber dana internal, yaitu laba ditahan. Dengan demikian, jika inflasi meningkat, dividen yang dibayarkan akan berkurang, dan sebaliknya.¹⁰⁴

¹⁰³I Made Sudana, *Op.Cit*, hlm.195

¹⁰⁴I Made Sudana, *Op.Cit*, hlm.195

5. Kebijakan Dividen dalam Perspektif Syariah

Sebagaimana dijelaskan bahwa perusahaan dibentuk oleh dua orang atau lebih atau badan hukum. Orang-orang atau badan hukum ini melakukan syirkah atau kerjasama dalam bentuk modal. Kerjasama dalam bentuk syirkah amwal ini biasanya dikenal dengan syirkah musahamah. Syirkah musahamah adalah penyertaan modal usaha yang dihitung dengan jumlah lembar saham yang diperdagangkan dipasar modal sehingga pemiliknya dapat berganti-ganti dengan mudah dan cepat.¹⁰⁵ Sehubungan dengan hal ini, al mishri menegaskan bahwa pertanggung jawaban pemegang saham sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki, keuntungan dan kerugian yang diterima oleh pemegang saham sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki.¹⁰⁶

Kalangan ulama berbeda pendapat tentang hukum bolehnya syirkah musahamah. Kelompok pertama, syirkah musahamah tidak diperbolehkan, karena terjadi pengalihan dari individu syarik kedalam jumlah kepemilikan saham dalam hal menentukan arah perusahaan termasuk menentukan pihak pengelola/direksi, syarik sebagai pemilik saham tidak dapat menentukan arah perusahaan yang berbasis syirkah musahamah, tetapi yang menentukan adalah pemegang saham mayoritas. Disamping itu syirkah musahamah

¹⁰⁵ Maulana hasanudin, jaih Mubarak. "*Perkembangan Akad Musyarakah*".(Jakarta:kencana. 2012). Hlm.69

¹⁰⁶ Rafiq Yunus Al-Mishri. "*Fiqh Al-Mu'amalat Al-Maliyah*" (Damaskus:Dar Al-Qalam. 2007). hlm. 269

mengenyampingkan aspek (ridha) rela, padahal ridha merupakan aspek penting dalam bersyirkah.¹⁰⁷

Kelompok kedua mengatkan bahwa syirkah musahamah adalah boleh dilakukan, selama kegiatan usaha yang dijalankan tidak dalam bentuk objek yang haram seperti khamr dan babi dan cara usaha yang diharamkan seperti usaha yang ribawi dan perjudian. Hal ini didasarkan pada kaidah fiqh yang menyatakan *al ashl fi al asyya' al ibahah* (huku asal mualamalah adalah boleh) dan kaidah al muslimun *'ala syuruthihim* (umat islam terikat dengan akan yang telah disepakati).¹⁰⁸

Orang badan hukum yang bersyirkah membentuk persekutuan perdata. Persekutuan perdata setidaknya memiliki tiga unsur yaitu persetujuan timbal balik sebagai dasar pendirian, adanya penyertaan masing-masing sekutu. diwajibkan menyertakan uang, barang dan laoinnya atau keahliannya dalam persekutuan dan tujuannya adalah membagi keuntungan diantra orang/pihak yang terlibat.¹⁰⁹

Dalam islam dividen merupakan bagian dari keuntungan usaha yang dibagikan kepada para pihak yang bersyirkah, merupakan sesuatu yang dapat dilakukan dan dibolehkan oleh syari'ah. Sebab manusia akan mendapatkan apa yang telah diperbuatnya. Untung dan rugi atau dividen atau tidak mendapat

¹⁰⁷ *Ibid.* hlm.270

¹⁰⁸ *Ibid.* hlm.271

¹⁰⁹ Muhammadiyah. *Op.Cit.* hlm 538

dividen merupakan konsekuensi ekonomi yang didapat oleh para pihak yang bersyirkah. Sesuai dengan firman Allah dalam surat

وَأَتُوا حَقَّهُ يَوْمَ حَصَادِهِ.....^ط

Artinya: “*dan tunaikanlah haknya di hari memetik hasilnya.....*” (Q.S. Al- An’am:6:141)¹¹⁰

Ayat diatas membahas tentang pembagian keuntungan atau deviden atau juga di sebut laba perusahaan yang setengahnya merupakan hak investor yang memiliki saham di perusahaan. Laba yang di dapat disini akan dibagi dalam bentuk deviden atau bisa dalam bentuk laba ditahan yang tidak akan dibagikan kepada para pemegang saham atau investor tetapi akan digunakan kembali untuk membiayai operasional perusahaan yang bertujuan untuk meningkatkan keuntungan perusahaan.

6. Hubungan Kebijakan Dividen dengan Nilai Perusahaan

Dividen adalah bagian dari laba bersih atau laba setelah pajak (*earning after tax*) yang dibagikan kepada para pemegang saham. Keputusan ini perlu di tetapkan seoptimal mungkin karena perilaku pemegang saham ada yang menyukai dividen, tapi ada juga yang mengharapkan pertumbuhan yang berasal dari penginvestasian kembali laba ditahan didalam perusahaan.¹¹¹ Kebijakan dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham

¹¹⁰ Departemen Agama RI. *Op. Cit.* hlm. 109

¹¹¹ Napa J Awat, *Op.Cit*, hlm 6

dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham, dan pembelian kembali saham.¹¹²

Rasio pembayaran dividen (*dividen pay out ratio*), ikut menentukan besarnya jumlah laba ditahan perusahaan harus dievaluasi dalam kerangka tujuan pemaksimalan kekayaan para pemegang saham. Jika *marginal return* para investor tidak berada pada kondisi *indifferent* antara dividen sekarang dengan capital gains, kondisi dapat digunakan untuk menentukan kebijakan DPR optimal dapat memaksimalkan kekayaan para pemegang saham. Kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen dapat mencerminkan nilai perusahaan. Jika pembayaran dividen tinggi, maka harga saham juga tinggi yang akan berdampak pada tingginya nilai perusahaan begitu juga sebaliknya. Apabila di masa yang akan datang perusahaan berencana melakukan investasi yang membutuhkan dana yang besar, maka perusahaan dapat memperolehnya melalui penyesihan laba ditahan. Sebagian besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, semakin esar pula bagian laba yang ditahan di perusahaan atau semakin kecil dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.¹¹³ Dengan demikian kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan yang paling penting. kekhawatiran yang dihadapi oleh perusahaan dalam kebijakan dividen adalah seberapa banyak pendapatan yang bisa dibayarkan dan seberapa banyak dapat dipertahankan, karena terkadang

¹¹²Nata d j awat, *Op. Cit* hlm. 12

¹¹³I Made Sudana, *Op.Cit*, hlm .194

pembagian dividen bagi sebagian investor bukanlah sinyal positif. Investor menganggap manajer perusahaan tidak peka pada peluang investasi yang akan mendatangkan keuntungan namun lebih memilih membagikan dividen, sehingga nilai perusahaan dapat turun karena kurangnya keinginan pemegang saham untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Besarnya nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa hal diantaranya dalam bidang keuangan yaitu besarnya perbandingan antara jumlah dividen yang dibagikan dengan besarnya laba usaha setelah pajak atau lebih dikenal dengan Dividend Payout Ratio (DPR) yaitu persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham, hal lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah retention rate yaitu besarnya laba yang tidak dibagikan menjadi dividen melainkan dimasukkan kembali kedalam perusahaan serta tingkat pertumbuhan yang dialami oleh perusahaan.¹¹⁴

E. Tinjauan Pustaka

Hasil penemuan dari penelitian-penelitian terdahulu dapat memberikan wawasan ilmu pengetahuan yang luas mengenai variabel-variabel yang terkait dengan keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Adapun hasil penelitian sebelumnya dapat dijelaskan secara singkat, adalah sebagai berikut:

¹¹⁴ Rialdi, Nurraiman. *"Pengaruh profitabilitas, dan leverage terhadap dividen payout pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia"*. (Bandung: Skripsi Universitas Widyatama.2014). hlm. 20

1. Penelitian yang dilakukan oleh Leli Amnah Rakhimsyah dan Barbara Gunawan dalam jurnal investasi mahasiswa Universitas Muhammadiyah Yogyakarta yang berjudul “pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan”. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2005-2009 data yang digunakan pada penelitian ini merupakan data sekunder dengan metode pengambilan sampel purposive sampling. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, berbeda halnya dengan keputusan investasi keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sama halnya dengan keputusan pendanaan tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.¹¹⁵
2. Penelitian yang dilakukan oleh Surto yang berjudul “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ-45 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Februari 2010-Januari 2015)”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hipotesis ke dua yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan

¹¹⁵Leli Amnah Rakhimsyah, Barbara Gunawan, “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan”. Jurnal Investasi, vol. 7 No.1 Juni 2011, hlm.42

signifikan terhadap nilai perusahaan , hipotesis ke tiga yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan.¹¹⁶

3. Safitri Lia Achmad dan Lailatul Amanah dalam penelitian yang berjudul “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan”. Hasil penelitian menunjukan variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden dan kinerja keuangan sesuai sebagai penjelas variabel nilai perusahaan, karena memiliki tingkat signifikansi yang lebih rendah dari tingkat signifikansi yang telah ditentukan ($0,000 < 0,05$), variabel keputusan investasi memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,496 lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu sebesar 0,05, hasil tersebut menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel keputusan pendanaan, kebijakan deviden dan kinerja keuangan memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.¹¹⁷
4. Penelitian yang dilakukan oleh Putry Meilinda Rahayu Widodo dan Kurnia yang berjudul “Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan”, menunjukkan bahwa keputusan investasi

¹¹⁶ Suroto, “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ-45 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Februari 2010-Januari 2015)”. Serat Acitya – Jurnal Ilmiah UNTAG Semarang ISSN : 2302-2752, Vol. 4 No. 3, 2015

¹¹⁷ Safitri Lia Achmad. Lailatul Amanah, “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan”, Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol. 3 No. 9, 2014

berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah koefisien bernilai positif, hal ini menunjukkan jika manajer berhasil menciptakan keputusan investasi yang tepat maka aset yang diinvestasikan akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan suatu sinyal positif kepada investor yang nantinya akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Berbeda dengan keputusan investasi keputusan pendanaan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini disebabkan karena hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan yang memiliki tingkat risiko yang tinggi. Dengan asumsi apabila perusahaan menghasilkan laba, prioritas utama adalah membayar hutang dari pada mensejahterakan kemakmuran pemegang saham, sehingga nilai perusahaan akan menurun. Sedangkan penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah koefisien bernilai positif, hal ini menunjukkan dividen yang tinggi akan membuat para investor tertarik sehingga meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan juga tinggi.¹¹⁸

5. Oktavina Tiara Sari melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan”, hasil penelitian menunjukkan Keputusan investasi berpengaruh

¹¹⁸ Putry Meilinda Rahayu Widodo, Kurnia, “Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan”, ISSN : 2460-0585, Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi : Volume 5, Nomor 1, Januari 2016

positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti dengan meningkatnya investasi yang dilakukan oleh perusahaan, maka akan berpengaruh pada meningkatnya nilai perusahaan. Keputusan pendanaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti keputusan pendanaan yg berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya tinggi rendahnya *debt to equity ratio* pada perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti dapat disimpulkan bahwa semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik dan pada akhirnya nilai perusahaan akan meningkat.¹¹⁹

Perbedaan dari penelitian sebelumnya adalah :

- a. Penelitian ini mengambil sample 4 bank BUMN yang masuk dalam kategori 10 bank dengan asset tertinggi di Indonesia.
- b. Penelitian ini juga melihat bagaimana nilai perusahaan dalam perspektif ekonomi islam.

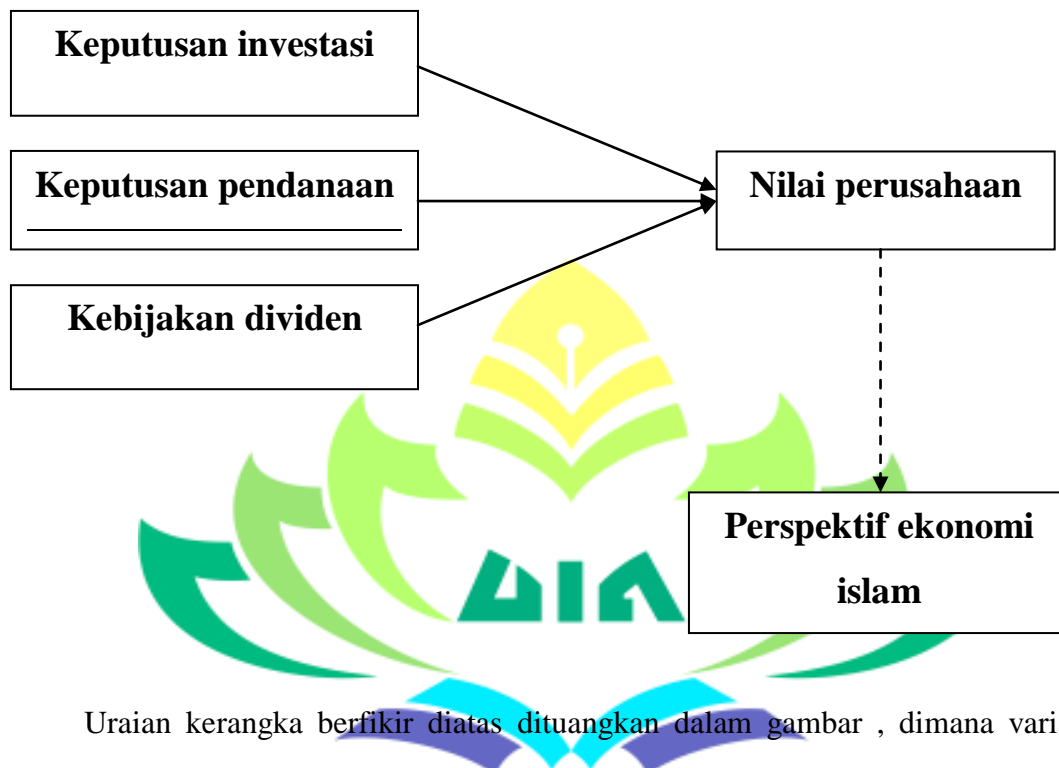
F. Kerangka Berfikir

Kerangka berfikir merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah

¹¹⁹ Oktavina Tiara Sari, "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan", ISSN 2252-6552, Management Analysis Journal 2.2, 2013

yang penting. Jadi secara teoritis dapat dijelaskan hubungan antar variabel independen dan dependen.¹²⁰

Gambar. 2.1
Skema Kerangka Pemikiran



Uraian kerangka berfikir diatas dituangkan dalam gambar , dimana variabel variabel (X) yaitu keputusan investasi (X_1), keputusan pendanaan (X_2), kebijakan dividen (X_3) berpengaruh terhadap variabel (Y) yaitu nilai perusahaan perusahaan perbankan yang akan dikaji dalam perspektif ekonomi islam

¹²⁰Sugiyono,” *Motede Penelitian Kuantitatif,Kualitatifdan R&D*”, (Bandung:Alfabeta, 2011), hlm.60

G. Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan, dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum berdasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Jadi hipotesis juga dapat dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, belum jawaban empirik.¹²¹

Berdasarkan latar belakang masalah, perumusan masalah, dan kerangka pikir yang telah dikemukakan sebelumnya, maka penulis merumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

1. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Ili Amnah Rakhimsyah dan Barbara Gunawan yang berjudul “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan”, hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, beda halnya dengan keputusan investasi keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sama halnya dengan keputusan pendanaan tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan. Penelitian oleh Johnson Parulian Febriyanto Naiborhu yang berjudul “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Modal Intelektual terhadap Nilai

¹²¹*Ibid*, hlm. 64

Perusahaan”, menunjukan keputusan investasi, keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan dividen secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan modal intelektual tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan,

2. Penelitian yang dilakukan oleh silvia lailiyah qodariyah yang berjudul ”Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2008-2011)” hasilnya menunjukan keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, begitu juga dengan keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. kemudian penelitian yang dilakukan oleh rendy maulana gunawan, yang berjudul “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”, hasil penelitian ini disimpulkan bahwa variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₁: Ada pengaruh yang signifikan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan perbankan yang go public 2014-2017 dalam perspektif ekonomi islam.

H₂: Ada pengaruh yang signifikan antara keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan perbankan yang go public 2014-2017 dalam perspektif ekonomi islam.

H₃: Ada pengaruh yang signifikan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan perbankan yang go public 2014-2017 dalam perspektif ekonomi islam



BAB III

METODE PENELITIAN

A. Metode Penelitian

Metode penelitian pada dasarnya merupakan cara ilmiah untuk mendapatkan data dengan tujuan dan kegunaan tertentu. Berdasarkan hal tersebut terdapat empat kata kunci yang perlu diperhatikan yaitu, cara ilmiah, data, tujuan, dan kegunaan., cara ilmiah berarti kegiatan penelitian itu didasarkan pada ciri-ciri keilmuan, yaitu rasional, empiris, dan sistematis. Rasional berarti kegiatan penelitian itu dilakukan dengan cara-cara yang masuk akal, sehingga terjangkau oleh penalaran manusia. Empiris berarti cara-cara yang dilakukan dapat diamati oleh indra manusia, sehingga orang lain dapat mengamati dan mengetahui cara-cara digunakan. (bedakan cara yang tidak ilmiah, misalnya mencari uang yang hilang, atau provokator, atau tahanan yang melarikan diri melalui paranormal). Sistematis artinya, proses yang digunakan dalam penelitian itu menggunakan langkah-langkah tertentu yang bersifat logis.¹²²

B. Desain dan Sifat Penelitian

1. Desain Penelitian

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif, yaitu penelitian yang berupa angka-angka dan analisis menggunakan statistik. Penelitian kuantitatif

¹²²*Ibid*, hlm. 2

bertujuan untuk menunjukkan hubungan antara variabel, menguji teori, dan mencari generalisasi yang mempunyai nilai prediktif.¹²³

Penelitian ini merupakan penelitian korelasional (*correlational research*), yaitu penelitian yang bertujuan untuk mendeteksi sejauh mana variasi-variasi pada suatu faktor berkaitan dengan variasi-variasi pada satu atau lebih faktor lain berdasarkan pada koefisien korelasi.¹²⁴ Penelitian ini mencari hubungan keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan perbankan.

2. Sifat Penelitian

Dalam penelitian ini penulis menggunakan metode Asosiatif, metode asosiatif adalah suatu rumusan masalah penelitian yang bersifat menanyakan hubungan antara dua variabel atau lebih.¹²⁵

C. Jenis dan Sumber Data

1. Jenis Data

Penelitian ini menggunakan jenis data yang bersifat kuantitatif. Data kuantitatif adalah data yang disajikan berupa angka-angka baik secara langsung diperoleh dari hasil penelitian maupun data kualitatif yang diolah menjadi

¹²³ Sugiyono, "Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif dan R & D" (Bandung: Alfabeta, 2013), hlm.14.

¹²⁴ Sumadi Suryabrata. "Metodologi Penelitian".(Jakarta: Raja Grafindo Persada, 1998), hlm.24

¹²⁵ Sugiyono, *Op.Cit*, hlm.7

kuantitatif.¹²⁶ Dalam penelitian kuantitatif yang digunakan berupa Laporan Keuangan bank BUMN tahun 2014-2017.

2. Sumber Data

Penelitian ini mengambil data sekunder, data sekunder merupakan data primer yang sudah diolah lebih lanjut menjadi bentuk-bentuk seperti table, grafik, diagram, gambar dan sebagainya sehingga lebih informatif. Data sekunder merupakan data yang diterbitkan atau digunakan oleh organisasi yang bukan pengolahnya.¹²⁷

penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari buku-buku, website, laporan keuangan yang dipublikasikan, jurnal, dan hasil penelitian-penelitian terdahulu yang mendukung penelitian ini. Data yang diperlukan dalam penelitian ini diperoleh melalui berbagai macam sumber seperti *IDX Statistic*, dan Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dapat diakses di situs www.idx.com sebagai sumber data perusahaan.

D. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi adalah wilayah generasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti

¹²⁶Sugiyono, *Op.Cit*, hlm. 26

¹²⁷Soeranto, et. al. "Metode Penelitian Untuk Hukum dan Bisnis", (Yogyakarta : UPP YKPN, 1990), h. 76.

untuk mempelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya.¹²⁸ Populasi dalam penelitian ini adalah 44 perusahaan perbankan yang *go public* pada bursa efek Indonesia.

2. Sampel

Sampel adalah dari jumlah karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut.¹²⁹ Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah nonprobability sampling. Nonprobability sampling adalah teknik pengambilan sampel yang tidak memberi peluang/kesempatan sama bagi setiap unsur atau anggota populasi untuk dipilih menjadi sampel.¹³⁰ Teknik sampel yang digunakan yaitu *sampling purposive*. *Sampling purposive* adalah teknik penentuan sample dengan pertimbangan tertentu.¹³¹ Beberapa pertimbangan yang ditentukan dalam penelitian ini adalah:

- a. perusahaan perbankan yang *go public* di bursa efek Indonesia
- b. Perusahaan perbankan yang membagikan dividen kas tahun 2014-2017.
- c. Perusahaan perbankan yang membagikan dividen kas tersebut mempunyai data lengkap mengenai nilai perusahaan (PBV), keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), dan kebijakan dividen(DPR) tahun 2014-2017.

¹²⁸Sugiyono, *Op.Cit*, hlm. 80

¹²⁹ Sugiyono, *Op.Cit*, hlm. 81

¹³⁰Sugiyono, *Op.Cit*, hlm. 84

¹³¹Sugiyono, *Op.Cit*, hlm. 85

d. Perusahaan perbankan BUMN, yaitu BRI (Bank Rakyat Indonesia) Tbk, BNI (Bank Negara Indonesia) Tbk, BTN (Bank Tabungan Negara) Tbk, dan Bank Mandiri Tbk.

Tabel 3.1
Tabel Sampel Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN)

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
2	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk
3	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk
4	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk

Sumber: laporan keuangan IDX 2014-2017.¹³²

E. Teknik Pengumpulan Data

Teknik dalam mengumpulkan data sekunder dilakukan dengan metode studi perpustakaan (*library research*) yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengumpulkan data dan informasi dengan bantuan berbagai macam material yang terdapat di perpustakaan.¹³³ Serta mengumpulkan data dan informasi dari bahan-bahan yang ada kaitannya dengan penelitian ini seperti buku-buku literature, jurnal atau data-data sebagai landasan dari penelitian dan bersifat melengkapi.

¹³²www.idx.com

¹³³Suharsimi Arikunto, "Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan", (Jakarta: Rineke Cipta, 1993), hlm.202

Berkaitan dengan data-data yang digunakan dalam penelitian ini, data-data yang dibutuhkan terdiri dari data sekunder. Data *closing price*, *market price per share*, *book value* diperoleh dari *Indonesian Capital Market Director*. Data total hutang, total ekuitas, *dividend per share*, *earning per share* dan lain-lain dari *IDX Statistic*, dan Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dapat diakses di situs www.idx.com.

F. Definisi Operasional

Untuk memperjelas ruang lingkup penelitian, maka diperlukan pendefinisian variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Adapun definisi operasional variabel-variabel sebagai berikut:

1. Variabel independen (bebas)

Variabel bebas (X) variabel indevidenden merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya veriabel dependen(terikat), variabel ini sering disebut sebagai variabel stimulus prediktor, *antecedent*.¹³⁴ Variabel dalam penelitian ini adalah partisipasi dalam pemecahan masalah (X_1) keputusan investasi, (X_2) keputusan pendanaan, dan (X_3) kebijakan deviden.

¹³⁴Sugiyono, *Op.Cit*, hlm. 39

a. Keputusan Investasi (X_1)

Keputusan investasi merupakan keputusan terpenting yang dibuat dalam perusahaan. Langkah awal adalah menentukan jumlah keseluruhan aktiva yang dibutuhkan perusahaan.¹³⁵

b. Keputusan pendanaan (X_2)

Kebijakan utama kedua setelah kebijakan investasi adalah kebijakan pendanaan, dalam hal ini manajer keuangan dituntut untuk bisa menentukan struktur modal optimal dalam kaitannya dengan pendanaan aktivitas investasi perusahaan.¹³⁶

c. Kebijakan dividen (X_3)

Kebijakan dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham, dan pembelian kembali saham.¹³⁷

2. Variabel dependen (terikat)

Variabel terikat (Y) variabel dependen atau sering disebut dengan variabel output, kriteria, konsekuen merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas.¹³⁸ Dalam penelitian ini variabel Y adalah nilai perusahaan.

¹³⁵James C. Van Horne, John M. Wachowicz, Jr, *Op.Cit.* hlm.2

¹³⁶*Ibid*, hlm 10

¹³⁷*Ibid*, hlm. 12

¹³⁸*Ibid*, hlm. 39

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini, secara garis besar untuk mengetahui nilai perusahaan investor harus melihat bagaimana manajemen dalam perusahaan tersebut dalam mengambil keputusan dan kebijakan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Untuk mengukur nilai perusahaan menggunakan proksi PBV (*price book value*).

Tabel 3.2

Ringkasan Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Indikator
1	PER (<i>Price Earning Ratio</i>)	Rasio yang menggambarkan bagaimana keuntungan perusahaan atau emiten saham (<i>company's earning</i>) terhadap harga sahamnya (<i>stock price</i>)	$PER = \frac{HARGASAHAM}{EPS}$ <p>Tahun 2014-2017</p>
2	DER (<i>Debt To Equity Ratio</i>)	Rasio yang membandingkan jumlah hutang terhadap ekuitas.	$DER = \frac{TOTALHUTANG}{TOTALEKUITAS}$ <p>Tahun 2014-2017</p>
3	DPR (<i>Dividend Price</i>)	Rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur	$DPR = \frac{DIVIDENPERSHARE}{EARNINGPERSHARE}$

	<i>Ratio)</i>	persentase laba bersih bagi pemegang saham dalam bentuk dividen untuk periode waktu tertentu (biasanya dalam 1 tahun)	Tahun 2014-2017
4	PBV (<i>Price Book Value</i>)	Rasio valuasi yang sering digunakan oleh investor untuk membandingkan nilai pasar saham perusahaan dengan nilai bukunya.	$PBV = \frac{HARGASAHAM}{BOOKVALUE}$ <p>Tahun 2014-2017</p>

Sumber : Data sekunder 2018

G. Teknik Analisis Data

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi.¹³⁹

2. Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik adalah persyaratan statistik yang harus dipenuhi pada analisis regresi linear berganda yang berbasis ordinary least square (OLS). Jadi analisis regresi yang tidak berdasarkan OLS tidak memerlukan persyaratan

¹³⁹*Ibid*, hlm. 147

asumsi klasik, misalnya regresi logistik atau regresi ordinal. Demikian juga tidak semua uji asumsi klasik harus dilakukan pada analisis regresi linear, misalnya uji multikolinearitas tidak dilakukan pada analisis regresi linear sederhana dan uji autokorelasi tidak perlu diterapkan pada data cross sectional. Uji asumsi klasik juga tidak perlu dilakukan untuk analisis regresi linear yang bertujuan untuk menghitung nilai pada variabel tertentu. Uji asumsi klasik yang digunakan yaitu uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, uji normalitas, uji autokorelasi dan uji linearitas.¹⁴⁰

a. Uji Normalitas

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel bebas dan variabel terikat keduanya memiliki distribusi normal atau tidak. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Penelitian ini menggunakan uji *Kolmogorov – Smirnov*, jika signifikansi dibawah 0,05 berarti data tersebut tidak normal, namun jika signifikansi diatas 0,05 berarti data yang diuji tersebut normal.¹⁴¹

b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Pada penelitian ini untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas menggunakan (1)

¹⁴⁰Imam Ghazali, “*Aplikasi Analisis Multivariat dengan SPSS, Cet. V*”, (Semarang: Penerbit UNDIP, 2007), hlm. 123

¹⁴¹Imam Ghazali, “*Aplikasi Analisis Multivariat dengan SPSS, Cet. III*”, (Semarang: Penerbit UNDIP, 2005), hlm. 110

tolerance value dan lawannya (2) *variance inflationfactor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukan setiap variabel independen yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi. Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukan adanya multikolonieritas adalah $TV < 0,10$ atau sama dengan $VIF > 10$.¹⁴²

c. Uji Autokolerasi

Uji autokorelasi dalam model regresi linear bertujuan menentukan korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada poble~~m~~ autokorelasi. Pada penelitian ini untuk menguji ada atau tidaknya autokorelasi adalah menggunakan uji Durbin-Wtason¹⁴³

Kriteria pengujian adalah sebagai berikut:

- 1) jika $0 < d < d_l$ maka keputusan ditolak hal ini menandakan tidak ada autokorelasi positif.
- 2) jika $d_l = d = d_u$ maka keputusan *no dicision* hal ini menandakan tidak ada autokorelasi positif.
- 3) jika $4 - d_l < d < 4$ maka keputusan ditolak hal ini menandakan tidak ada korelasi negative.
- 4) jika $4 - d_u = d = 4 - d_l$ maka keputusan *no dicision* hal ini menandakan tidak ada korelasi negative.

¹⁴²*Ibid*, hlm. 91-92

¹⁴³*Ibid*, hlm. 95

5) jika $du < d < 4-du$ maka keputusan tidak ditolak hal ini menandakan tidak ada autokorelasi, positif atau negatif¹⁴⁴

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heterokedastisitas dalam model regresi bertujuan untuk menguji ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah homokedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas. Pada umumnya data *cross section* mengandung situasi heterokedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (kecil, sedang dan besar).¹⁴⁵

3. Analisis Regresi Linier Berganda

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda dengan program *Econometric Views (Eviews)*. Analisis regresi linier berganda adalah sebuah teknik yang bertujuan untuk mengetahui hubungan dari satu atau dua variabel bebas (*independen*) dan variabel terikat (*dependen*). Analisis berganda di gunakan untuk mengetahui bagaimana variabel dependen kriterium dapat di prediksi melalui variabel independen atau prediktor, secara parsial ataupun simultan. Dengan demikian model regresi

¹⁴⁴Imam Ghazali, “Aplikasi Analisis Multivariat dengan SPSS”, (Semarang: Penerbit UNDIP, 2011), hlm. 111

¹⁴⁵*Ibid*, hlm. 139

linier berganda bila dinyatakan dalam bentuk persamaan matematis adalah sebagai berikut:¹⁴⁶

$$Y = \alpha + b_1.X_1 + b_2.X_2 + b_3.X_3 + b_k.X_k$$

Keterangan :

Y : Nilai Perusahaan (PBV)

α : Konstanta (nilai y, apabila $x_1, x_2, x_3, x_k = 0$)

x_1 : Keputusan Investasi (PER)

x_2 : Keputusan Pendanaan (DER)

x_3 : Kebijakan Dividen (DPR)

b_1, b_2, b_3, b_k : Koefisien Regresi

4. Uji Hipotesis

a. Uji t (Uji Parsial)

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel bebasnya secara sendiri-sendiri berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikatnya. Dimana $t_{table} > t_{hitung}$, H_0 diterima, dan jika $t_{table} < t_{hitung}$, maka H_1 diterima, begitupun jika $sig > \alpha$ (0.05), maka H_0 diterima H_1 ditolak dan jika $sig < \alpha$ (0.05), maka H_0 ditolak H_1 diterima.

b. Uji F

Teknik ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variable bebas secara bersama-sama terhadap variable terikat. Untuk mengetahui apakah secara

¹⁴⁶ Moh Pabundu Tika, "Metodelogi Riset Bisnis" (Jakarta: PT. Bumi Aksara, 2006), hlm. 94.

simultan, koefisien regresi variable bebas mempunyai pengaruh nyata atau tidak terhadap variable terikat, maka dilakukan uji hipotesis. Digunakan F_{hitung} untuk menguji apakah model persamaan regresi yang diajukan dapat diterima dan ditolak. Nilai dengan F_{hitung} dikonstantakan dengan F_{tabel} dengan menggunakan tingkat keyakinan 95% dengan taraf kesalahan (α) yang digunakan yaitu 5% atau 0,05 maka F_{hitung} lebih besar dari F_{tabel} berarti variable bebasnya secara bersama-sama memberikan pengaruh yang bermakna terhadap variable terikat atau hipotesis pertama dapat diterima.¹⁴⁷

5. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Garis regresi yang terbentuk dalam mewakili kelompok data hasil observasi, perlu dilihat sampai seberapa jauh model yang terbentuk mampu menerangkan kondisi sebenarnya. Dalam analisis regresi dikenal suatu ukuran yang dipergunakan untuk keperluan tersebut, dikenal dengan nama Koefisien Determinasi (R^2). Selain itu koefisien determinasi menunjukkan ragam (variasi) naik turunnya Y yang diterangkan oleh pengaruh linier X (berapa bagian keragaman dalam variabel Y yang dapat dijelaskan oleh beragamnya nilai – nilai variabel X)¹⁴⁸. Rumus koefisien determinasi dapat diproyeksikan sebagai berikut :

¹⁴⁷ *Ibid.* hlm. 126.

¹⁴⁸ Imam Ghazali, *Op.Cit.* hlm 95

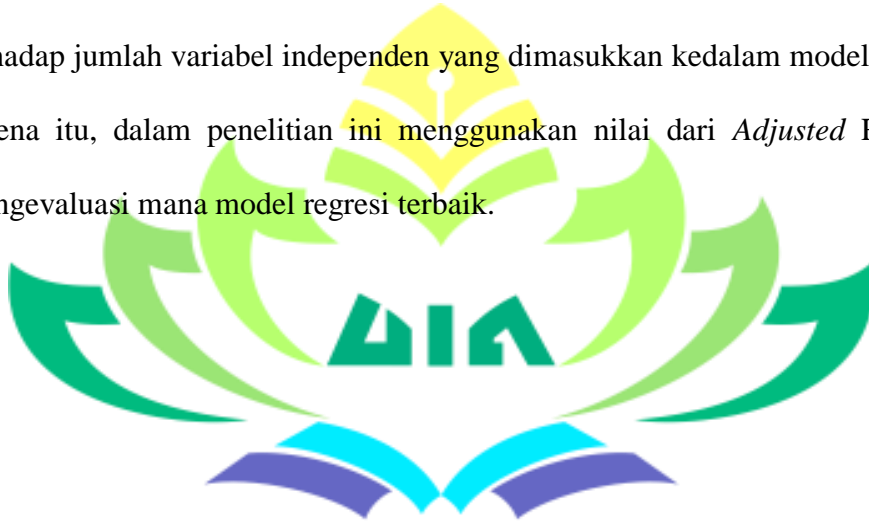
$$Kd = R^2 \times 100\%$$

Keterangan :

Kd = Koefisien determinasi

R^2 = Nilai koefisien korelasi

Uji koefisien determinasi dimana nilai yang mendekati angka satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.¹⁴⁹ namun penggunaan koefisien determinan (R^2) memiliki kelemahan dimana bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan kedalam model.¹⁵⁰ Oleh karena itu, dalam penelitian ini menggunakan nilai dari *Adjusted R²* untuk mengevaluasi mana model regresi terbaik.



¹⁴⁹*Ibid.* hlm.96

¹⁵⁰*Ibid.* hlm.98

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Populasi dalam penelitian ini yaitu seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2017. Perusahaan perbankan dipilih karena dunia perbankan memiliki peran penting dalam meningkatkan ekonomi nasional dan internasional terhadap pendapatan negara, karena bank melakukan transaksi lalu lintas pembayaran dalam dan luar negeri., selain itu dunia perbankan juga diperuntukan untuk masyarakat umum, dan pendanaan umkm untuk masyarakat menengah kebawah demi meningkatkan perekonomian nasional. Sektor keuangan pada bursa efek Indonesia, memiliki beberapa sub sektor, diantaranya sub sektor keuangan yang memiliki 44.

Sampel yang di ambil dalam penelitian ini dipilih menggunakan metode non probability sampling, dengan teknik sampling purposive berdasarkan kriteria-kriteria khusus, yaitu sebagai berikut:

1. Perusahaan Perbankan yang *go public* di bursa efek Indonesia.
2. Perusahaan perbankan yang membagikan dividen kas tahun 2014-2017.
3. Perusahaan perbankan yang membagikan dividen kas tersebut mempunyai data lengkap mengenai nilai perusahaan (PBV), keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), dan kebijakan dividen (DPR) tahun 2014-2017.

4. Perusahaan perbankan BUMN, yaitu BRI (Bank Rakyat Indonesia) Tbk, BNI (Bank Negara Indonesia) Tbk, BTN (Bank Tabungan Negara) Tbk, dan Bank Mandiri Tbk.

Tabel 4.1
Sampel Penelitian

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
2	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk
3	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk
4	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk

Penelitian ini menguji pengaruh Keputusan Investasi yang diproksikan dengan *price earning ratio* (PER), Keputusan Pendanaan dikonfirmasi melalui *Debt to Equity Ratio* (DER), dan Kebijakan Dividen yang diproksikan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai variabel independen terhadap Nilai Perusahaan yang dikonfirmasi melalui *Price Book Value* (PBV) sebagai variabel dependen.

B. Analisis Data

Analisis data yang digunakan peneliti dalam penelitian ini adalah analisis berganda, analisis regresi ini bertujuan untuk memperoleh gambaran yang

menyeluruh mengenai hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen baik secara parsial maupun simultan.

1. Analisis Deskriptif

Tabel 4.2
Hasil Analisis Deskriptif Keputusan Investasi (PER), Keputusan Pendanaan (DER) dan Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Standart Deviasi
PBV (Y)	4	0.990000	4.040000	1.943125(X)	0.838624
PER (X1)	4	7.330000	18.09000	11.75500(X)	3.005515
DER (X2)	4	5.220000	11.40000	7.178750(X)	2.292707
DPR (X3)	4	0.180000	0.510000	0.310000(X)	0.113314

Sumber: output eviews 9 data diolah 2018

Berdasarkan tabel 4.3 diatas dapat disimpulkan bahwa jumlah sampel (N) ada 4 perusahaan. Nilai perusahaan (PBV) mempunyai nilai terendah 0.990000 bank BTN dan nilai tertinggi 4.040000 dengan standar deviasi 0.838624. Diketahui bahwa rata –rata PBV pada perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017 sebesar 1.943125. Hal ini menunjukkan bahwa rata -rata dari nilai perusahaan atau harga saham sebesar 1.943125 dari nilai

buku, atau dapat diartikan bahwa setiap rupiah dari nilai buku mampu meningkatkan Rp 1.943125 harga saham.

Keputusan investasi (PER) mempunyai nilai terendah 7.330000 yaitu bank bank BTN dan nilai tertinggi 18.09000 bank mandiri dengan standar deviasi sebesar 3.005515 Rata-rata PER pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017 yaitu sebesar 11.75500. Pengalokasian dana dalam bentuk investasi dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang dapat diartikan bahwa setiap laba yang beredar dapat menghasilkan Rp 3.005515 harga saham.

Keputusan pendanaan (DER) mempunyai nilai terendah 5.220000 mandiri dan tertinggi 11.40000 BTN . Rata-rata DER pada perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017 sebesar 7.178750 dengan standar deviasi sebesar 2.292707. Hal tersebut menunjukkan bahwa rata-rata besarnya total hutang adalah 7.178750 kali dari modal sendiri, atau dapat diartikan bahwa setiap rupiah dari besarnya total modal sendiri mampu menjamin Rp 7.178750 total hutang.

Kebijakan dividen (DPR) mempunyai nilai terendah 0.180000 dan nilai tertinggi 0.510000 dengan standar deviasi sebesar 0.113314. Rata-rata nilai kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017 yaitu sebesar 0.310000. Hal tersebut menunjukkan bahwa rata-rata dividen yang diterima oleh *stakeholder* adalah 0.310000 kali dari

keuntungan per lembar saham, atau dapat diartikan bahwa setiap rupiah dari keuntungan per lembar saham mampu memberikan dividen sebesar Rp 0.310000 setiap rupiah dari nilai buku mampu meningkatkan Rp 1,6721 harga saham.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui distribusi data dalam variabel yang akan digunakan dalam penelitian. Data yang baik digunakan dalam penelitian adalah data yang memiliki distribusi normal, jika $\text{sig} > 0,05$ maka data berdistribusi normal, jika $\text{sig} < 0,05$ maka data tidak berdistribusi secara normal.

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas Keputusan Investasi (PER), Keputusan Pendanaan (DER) dan Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan(PBV)

Sampel	Jarque-bera	Probability	Simpulan
4	3,142957	0,207738	Data berdistribusi normal

Sumber: output eviews 9 data diolah 2018

Hasil output eviews pada tabel 4.4 menunjukkan bahwa hasil *jarque-bera* sebesar 3,142957 (>1) dan nilai *probability* sebesar 0,207738 atau ($>5\%$) maka dapat diartikan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk melihat apakah terdapat gangguan atau tidak terhadap data dimana multikolinearitas terjadi apabila ada kolerasi antar variabel independen, dengan demikian uji ini dilakukan agar data yang ada harus terbebas dari gangguan multi kolinearitas. Uji ini dilakukan dengan cara membandingkan nilai koefesien determinasi invidual (r^2) dengan nilai determinasi secraa serentak (R^2). Apabila nilai $r^2 > R^2$ maka tidak lolos uji multikolinearitas, apabila $r^2 < R^2$ maka data tersebut lolos uji multikolinearitas.

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolinearitas Keputusan Investasi (PER), Keputusan Pendanaan (DER) dan Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Variabel	VIF	Simpulan
Keputusan Investasi (X1)	1.253850	Tidak terjadi multikolinearitas
Keputusan pendanaan (X2)	1.614949	Tidak terjadi multikolinearitas
Kebijakan dividen (X3)	1.797319	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: output eviews 9 data diolah 2018

Hasil uji multikolinearitas yang ditunjukkan tabel diatas dengan melihat nilai VIF (variance inflation factor), output eviews menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi memiliki VIF 1,253850, keputusan pendanaan memiliki VIF 1,614949 dan kebijakan dividen memiliki nilai VIF 1,797319

lebih kecil dari 10, maka dapat diartikan bahwa data dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.

c. Uji Autokolerasi

Uji autokolerasi bertujuan untuk menguji apakah model regresi linear ada kolerasi antara residual pada periode t dengan residual padaperiode t-1 (sebelumnya). Untuk mendeteksi autokorelasi dalam penelitian maka digunakan uji runs test. Apabila nilai sig > 0,05 maka dapat dikatan lolos uji autokolerasi , dan apabila sig < 0,05 maka tidak lolos uji autokolerasi.

Tabel 4.5
Hasil Uji Autokolerasi Keputusan Investasi (PER), Keputusan Pendanaan (DER) dan Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Sampel	Variabel	Prob. Chi-square	Simpulan
4	X1, X2 dan X3	0,1488	Tidak mengandung masalah autokolerasi

Sumber: output eviews 9 data diolah 2018

Hasil output eviews pada tabel 4.5 menunjukan nilai pro. Chi- square sebesar 0,1488 atau lebih dari 5% (>5%) maka dapat diartikan bahwa data yang digunakan tidak mengandung masalah autokolerasi.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas menguji terjadinya perbedaan variance residual pada suatu periode pengamatan ke pengamatan lain. Modal regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 4.6
Hasil Uji Heteroskedastisitas Keputusan Investasi (PER), Keputusan Pendanaan (DER) dan Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Sampel	Variabel	Prob. Chi-square	Simpulan
4	X1, X2 dan X3	0,1088	Tidak mengandung masalah heteroskedastisitas

Sumber: output eviews 8 data diolah 2018

Hasil output eviews pada tabel 4.6 menunjukkan bahwa *prob. Chi-square* sebesar 0,1088 atau lebih besar dari 5% (>5%) maka dapat dikatakan bahwa data yang digunakan tidak mengandung masalah heteroskedastisitas.

3. Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 4.7
Hasil Uji Regresi Linear Berganda Keputusan Investasi (PER), Keputusan Pendanaan (DER) dan Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Variabel	Prediksi	koefesien	T hitung	signifikasi	Simpulan
C		3.593287	2.571994	0.0245	
Keputusan investasi (X1)	Positif	0.118431	1.728921 (X)	0.1094	Ditolak

Keputusan pendanaan (X2)	Negatif	-0.231226	-2.268916 (X)	0.0425	Diterima
Kebijakan dividen (X3)	Negatif	-4.459378	-2.050012 (X)	0.0629	Ditolak
Adjusted R-square	0.279004				
f-statistic	2.934854				
Signifikansi	0.076610				

Sumber: output views 9 data diolah 2018

Formulasi persamaan regresi berganda dari variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen adalah:

$$Y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + e$$

$$Y = 3,59 + 0,11 x_1 - 0,23 x_2 - 4,45 x_3 + e$$

Keterangan:

A = konstanta 3,59

X1 = keputusan investasi

X2 = keputusan pendanaan

X3 = kebijakan dividen

$b_1 = 0,11$

$b_2 = -0,23$

$b_3 = -4,45$

koefisien-koefisien persamaan regresi linier berganda diatas dapat diartikan sebagai berikut:

- Berdasarkan persamaan regresi menunjukan bahwa nilai konstanta (a) sebesar 3,59 menyatakan bahwa jika keputusan investasi, keputusan

pendanaan dan kebijakan dividen dianggap sama dengan 0 maka besarnya rata-rata nilai perusahaan perbankan adalah 3,59%.

- b. Berdasarkan persamaan regresi menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi keputusan investasi sebesar 0,11 dengan nilai positif, artinya jika setiap peningkatan keputusan investasi sebesar 1 kali maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0,11 dengan asumsi variabel yang lain bernilai konstan. Artinya jika keputusan investasi meningkat maka nilai perusahaan juga meningkat.
- c. Berdasarkan persamaan regresi menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi keputusan pendanaan sebesar -0,23 dengan nilai negatif, artinya setiap kenaikan sebesar 1 kali maka nilai perusahaan akan menurun sebesar -0,23 dengan asumsi variabel lain bernilai konstan. Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, jika keputusan pendanaan menurun maka nilai perusahaan juga akan menurun.
- d. Berdasarkan persamaan regresi menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi kebijakan pendanaan sebesar -4,45 dengan nilai negatif, artinya setiap naik kebijakan dividen sebesar 1% maka nilai perusahaan akan menurun sebesar -4,45 kali dengan asumsi variabel yang lain bernilai konstan. Jika kebijakan dividen mengalami penurunan maka nilai perusahaan juga akan menurun.

4. Hasil Uji Hipotesis

a. Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel bebasnya secara sendiri-sendiri berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikatnya. Derajat kebebasan $df = n - k - 1$ atau $46 - 3 - 1$ diperoleh Ttabel sebesar 1,68195. Hasil uji secara parsial untuk keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dapat dilihat dari tabel dibawah ini :

Tabel 4.8
Hasil Uji t Keputusan Investasi (PER), Keputusan Pendanaan (DER) dan Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Variabel	Prediksi	Koefesien	T hitung	Signifikansi	Simpulan
Keputusan investasi (X1)	Positif	0.118431	1.728921 (X)	0.1094	Ditolak
Keputusan pendanaan (X2)	negatif	-0.231226	-2.268916 (X)	0.0425	Diterima
Kebijakan dividen (X3)	Negative	-4.459378	-2.050012 (X)	0.0629	Ditolak

Sumber: output *evIEWS* 9 data diolah 2018

Hasil pengujian dengan *evIEWS* untuk variabel keputusan investasi (X1) terhadap nilai perusahaan perbankan (Y) diperoleh nilai thitung sebesar 1.728921 sedangkan ttabel sebesar 1,68195. Dari hasil tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa nilai thitung lebih besar dari nilai ttabel ($1.728921 > 1,68195$). Dengan nilai taraf signifikansi $0.1094 > 0,05$ sesuai dengan

dasar pengambilan keputusan dalam uji t, maka dapat disimpulkan bahwa variabel keputusan investasi (X1) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan(Y).

Hasil pengujian dengan *evIEWS* untuk variabel keputusan pendanaan (X2) terhadap nilai perusahaan perbankan (Y) diperoleh nilai thitung sebesar -2,269816 sedangkan ttabel sebesar 1,68195. Dari hasil tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa nilai thitung lebih kecil dari nilai ttabel ($-2,269816 < 1,68195$). Dengan nilai taraf signifikansi $0,0425 < 0,05$ sesuai dengan dasar pengambilan keputusan dalam uji t, maka dapat disimpulkan bahwa variabel keputusan pendanaan (X2) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan(Y).

Hasil pengujian dengan *evIEWS* untuk variabel kebijakan dividen (X3) terhadap nilai perusahaan perbankan (Y) diperoleh nilai thitung sebesar -2,050012 sedangkan ttabel sebesar 1,68195. Dari hasil tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa nilai thitung lebih kecil dari nilai ttabel ($-2,050012 < 1,68195$). Dengan nilai taraf signifikansi $0,0629 > 0,05$ sesuai dengan dasar pengambilan keputusan dalam uji t, maka dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan dividen (X3) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y).

b. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji simultan digunakan untuk mengetahui apakah variabel bebas keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen secara

bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sebagai variabel terikat. Sebelum diketahui hasil uji hipotesis yang diterima atau ditolak, untuk itu ditentukan Ftabel dengan signifikansi 5% (0,05) dengan uji satu arah dengan derajat kebebasan $df = (k, n-k)$ $F(3,45)$ atau diperoleh Ftabel sebesar 2,812.

Tabel 4.9
Hasil Uji F Keputusan Investasi (PER), Keputusan Pendanaan (DER) dan Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Adjusted R-square	F – statistic	Signifikansi	Simpulan
0,279004	2.934854	0.076610	Diterima

Sumber: output eviws 9 data diolah 2018

Berdasarkan hasil uji diperoleh untuk Fhitung sebesar 2.934854 dan diketahui Ftabel sebesar 2,812. $F_{hitung} > F_{tabel}$ dengan signifikansi yang diperoleh sebesar 0.076610 atau lebih besar dari 0,05 (5%) maka hal ini menunjukkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak yang berarti keputusan dividen (X1), keputusan pendanaan (X2) dan kebijakan dividen (X3) secara simultan tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan perbankan (Y).

5. Uji Koefisien Determinasi R^2

Uji koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil

menunjukkan kemampuan variabel-variabel independen dalam menunjukkan variabel-variabel dependen terbatas. Artinya uji ini dilakukan untuk mengetahui seberapa bebas mempengaruhi variabel terikat.

Berdasarkan output *eviews* menunjukkan nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.279004 atau 27,91%, sehingga dapat diartikan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakn dividen mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 27,91%. Sisanya sebesar 72,09% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model

C. Pembahasan

1. Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan perbankan

Berdasarkan hasil uji regresi linear berganda menggunakan uji parsial (uji t) hasil pengujian dengan *eviews* untuk variabel keputusan investasi (X1) terhadap nilai perusahaan perbankan (Y) diperoleh nilai thitung sebesar 1.728921 sedangkan ttabel sebesar 1,68195. Dari hasil tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa nilai thitung lebih besar dari nilai ttabel ($1.728921 > 1,68195$). Dengan nilai taraf signifikansi $0.1094 >$ dari 0,05 sesuai dengan dasar pengambilan keputusan dalam uji t, maka dapat disimpulkan bahwa variabel keputusan investasi (X1) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan(Y).

Hasil ini tidak sesuai dengan teori Menurut *signaling theory*, yang mana pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan. *Investment Opportunity Set (IOS)*

merupakan salah satu bentuk investasi yang dilakukan suatu perusahaan yang menghasilkan nilai perusahaan di masa yang akan datang dan dinilai tinggi oleh investor. IOS memberikan petunjuk yang lebih luas dengan nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang. Efek langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi itu sendiri melalui pemilihan proyek atau kebijakan lainnya seperti menciptakan produk, penggantian mesin, pembelian aktiva, pengembangan *research* dan *development*.

Tidak adanya pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan memaksimumkan investasi dalam upayanya menghasilkan laba yang sesuai dengan jumlah dana yang terikat belum bisa memenuhi, modal perusahaan sangat penting untuk meningkatkan nilai perusahaan karena jenis investasi tersebut memberikan sinyal tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan yang diharapkan di masa yang akan datang dan mampu meningkatkan nilai pasar perusahaan yang diprosikan melalui return saham.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Putry Meilinda Rahayu Widodo dan Kurnia menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah koefisien bernilai positif, hal ini menunjukkan jika manajer berhasil menciptakan keputusan investasi yang tepat maka aset yang diinvestasikan akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan suatu sinyal positif

kepada investor yang nantinya akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan.

2. Pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan perbankan

Berdasarkan hasil uji regresi linear berganda menggunakan uji parsial (uji t) hasil pengujian dengan *evIEWS* untuk variabel keputusan pendanaan (X2) terhadap nilai perusahaan perbankan (Y) diperoleh nilai thitung sebesar -2,269816 sedangkan ttabel sebesar 1,68195. Dari hasil tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa nilai thitung lebih kecil dari nilai ttabel ($-2,269816 < 1,68195$). Dengan nilai taraf signifikansi $0.0425 < 0,05$ sesuai dengan dasar pengambilan keputusan dalam uji t, maka dapat disimpulkan bahwa variabel keputusan pendanaan (X2) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y).

Pendekatan tradisional berpendapat bahwa dalam keadaan pasar modal sempurna dan tidak ada pajak, struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pendekatan tradisional bahwa biaya modal sendiri dengan menggunakan utang tentunya lebih besar daripada tidak menggunakan utang, karena risikonya lebih besar. Risiko keuangan ini semakin besar jika proporsi lebih utang yang digunakan makin besar. Sehingga tingkat keuntungan yang disyaratkan pemilik modal sendiri juga makin besar. Dengan kata lain, biaya modal semakin besar yang akan meningkatkan harga saham dan akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Putry Meilinda Rahayu Widodo dan Kurnia yang berjudul menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini disebabkan karena hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan yang memiliki tingkat risiko yang tinggi. Dengan asumsi apabila perusahaan menghasilkan laba, prioritas utama adalah membayar hutang dari pada mensejahterakan kemakmuran pemegang saham, sehingga nilai perusahaan akan menurun.

3. Kepengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil uji regresi linear berganda menggunakan uji parsial (uji t) hasil pengujian dengan *eviews* untuk variabel kebijakan dividen (X3) terhadap nilai perusahaan perbankan (Y) diperoleh nilai thitung sebesar -2,050012 sedangkan ttabel sebesar 1,68195. Dari hasil tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa nilai thitung lebih kecil dari nilai ttabel ($-2,050012 < 1,68195$). Dengan nilai taraf signifikansi $0,0629 > 0,05$ sesuai dengan dasar pengambilan keputusan dalam uji t, maka dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan dividen (X3) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y).

Hasil ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM). menurut *Dividend Irrelevance Theory*, kebijakan dividen tidak memengaruhi harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan. Modigliani dan Miller berpendapat bahwa, nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan (*Earning Power*)

dan risiko bisnis, sedangkan bagaimana cara membagi arus pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan tidak memengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ili Amnah Rakhimsyah dan Barbara Gunawan, hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

4. Nilai Perusahaan dalam Perspektif Ekonomi Islam

Perusahaan adalah organisasi yang dikembangkan oleh seseorang atau sekumpulan orang, dengan tujuan menghasilkan berbagai jenis barang dan jasa yang dibutuhkan masyarakat. Perusahaan memiliki tujuan yang lebih dari sekedar memperoleh keuntungan (*profit oriented*) tapi juga memiliki tujuan normatif yaitu nilai perusahaan. Tujuan normatif secara mendasar memaksimalkan kekayaan para pemegang saham adalah secara rasional mampu menunjukkan operasi bisnis perusahaan melalui alokasi sumber daya secara efisien, dengan asumsi bahwa dalam mencapai tujuan, manajemen keuangan harus melalui pertimbangan kebijakan keuangan sesuai perencanaan dan pengendalian secara efektif dan efisien (*costeffectivess*), dengan tetap mencermati perubahan kondisi ekonomi secara makro mengarah pada memaksimalkan kekayaan para pemegang saham.

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu

sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham di pasar modal.

Pasar modal adalah instrument keuangan yang memperjual belikan surat-surat berharga berupa obligasi dan akuitas atau saham untuk jangka panjang yang diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan swasta, dan kegiatan dilaksanakan di bursa dimana tempat bertemunya para pialang dan wakil investor, masa sekarang ini Indonesia sudah memiliki pasar modal syariah.

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia secara umum ditandai oleh berbagai indikator diantaranya adalah semakin maraknya para pelaku pasar modal syariah yang mengeluarkan efek-efek syariah. Dalam perjalanannya perkembangan pasar modal syariah di Indonesia telah mengalami kemajuan, sebagai gambaran bahwa setidaknya terdapat beberapa perkembangan dan kemajuan pasar modal syariah dengan telah diterbitkannya enam fatwa dewan syariah nasional majelis ulama Indonesia (DSN-MUI) yang berkaitan dengan industri pasar modal.

Dalam pasar perspektif ekonomi Islam pasar modal dan harga saham disamping harus memenuhi syarat etika dan efisiensi juga harus ada tujuan lainnya yaitu menciptakan pasar modal yang beretika dan adil seluruh transaksi di pasar modal harus dilaksanakan sesuai dengan norma etika Islam, yaitu yang telah diatur dalam syariah. Pemahaman etika tidak dipandang secara sempit menyangkut "*haqq*" semata. *Haqq* menurut konsep Islam mempunyai aspek

yang lebih luas yaitu meliputi hak dan kewajiban kedua bersumber dari hukum syariah yang diatur dalam al quran dan hadist.

Menurut Obaidullah instrument penting yang dapat dipergadangkan sebagai hasil pemikiran menurut hukum islam diantaranya, dana *mudharabah* (*mudharabah fund*), saham biasa perusahaan (*common stock*), obligasi *muqarabah* (*muqarabah bond*), saham preferen (*preferred stock*). nilai perusahaan dalam perspektif ekonomi islam tercermin dalam bentuk hak dan tanggung jawab serta harga saham yang beredar di pasar modal. Harga saham perusahaan BUMN pada sampel penelitian ini menunjukkan besaran yang fluktuatif pada setiap bank disetiap tahun penilaian perusahaan.

Maslahah berasal dari kata *shalah* yang menambahkan “*Alif*” di awalnya yang secara arti kata berarti “baik”, lawan kata dari “buruk” atau “rusak”. Adalah *mashdar* dengan kata *shalah* yaitu “manfaat” atau “terlepas dari padanya kerusakan. Kata *masalahah* inipun telah menjadi bahasa Indonesia yang berarti “sesuatu yang mendatangkan kebaikan”. Adapun pengertian masalah dalam bahasa arab berarti “perbuatan-perbuatan yang mendorong kepada kebaikan manusia”. Dalam arti umum yang umum adalah segala sesuatu yang bermanfaat bagi manusia, baik dalam arti menarik atau menghasilkan keuntungan atau ketenangan maupun dalam arti menolak atau menghindarkan

seperti menolak kemudratan atau kerusakan. Jadi, setiap yang mengandung manfaat patut disebut *maslahah*.¹⁵¹

Nilai perusahaan dalam perspektif ekonomi islam memiliki *maslahah* atau kebaikan bagi umat islam terlebih bagi para investor untuk menghasilkan tujuan perusahaan yang tercermin dari nilai sahamnya, yaitu apabila tujuan perusahaan berupa nilai perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya meningkat maka meningkat pula taraf kemakmuran pemegang saham, itu berarti *kemaslahatan* nilai perusahaan telah menghindarkan kemudratan dan kerusakan perekonomian umat. Apabila nilai perusahaan baik maka akan meningkatkan investasi bagi perusahaan dan akan menambah dana untuk pengelolaan perusahaan yang menghidupi jutaan karyawan, itu artinya tujuan perusahaan tercapai yaitu memberikan lapangan pekerjaan yang layak dan memberikan kemaslahatan bagi umat. Berdampak baik juga bagi perputaran uang yang pada prinsipnya tidak boleh ditimbun tapi harus di kelola untuk kemajuan dan kemaslahatan umat.

¹⁵¹ Moh, Mufid, "Ushul Fiqih Ekonomi dan Keuangan Kontemporer Dari Teori ke Aplikasi", (Jakarta: Prenadamedia Group, 2016) hlm. 117

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian tentang pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2014-2017 dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel keputusan investasi (X1) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan(Y), dengan demikian H1 ditolak dan H0 diterima.
2. Variabel keputusan pendanaan (X2) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan(Y), dengan demikian H1 diterima dan H0 ditolak.
3. Variabel kebijakan dividen (X3) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan(Y), dengan demikian H1 ditolak dan H0 diterima
4. Nilai perusahaan dalam perspektif ekonomi islam di lihat pasar modal dan harga saham disamping harus memenuhi syarat etika dan efesiensi juga harus ada tujuan lainnya yaitu menciptakan pasar modal yang beretika dan adil, seluruh transaksi dipasar modal harus dilaksanakan sesuai dengan norma etika islam, yaitu yang telah diatur dalam syariah, nilai perusahaan baik maka akan meningkatkan investasi bagi perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan yang artinya meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, namun demikian nilai perusahaan belum dapat memenuhi perspektif islam dalam kemaslahatan

umat karena memang nilai perusahaan lebih bertujuan kepada kesejahteraan pemegang saham bukan untuk masyarakat banyak.

B. Saran

Adanya berbagai keterbatasan dan kekurangan dari hasil penelitian ini, maka penulis memberikan saran sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya disarankan menggunakan faktor eksternal perusahaan sebagai variabel independen yang mempengaruhi nilai perusahaan, seperti tingkat suku bunga, tingkat inflasi, kurs mata uang, dan situasi sosial politik.
2. Untuk penelitian selanjutnya hendaknya perlu memperbesar ukuran sampel misalnya dengan menambah periodisasi penelitian sehingga diperoleh sampel yang lebih besar dan memberikan kemungkinan yang lebih besar untuk memperoleh kondisi yang sebenarnya.
3. Bagi penelitian berikutnya dalam pengambilan sampel tidak hanya berfokus pada perusahaan perbankan, melainkan menggunakan seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai populasi.
4. Diharapkan untuk penelitian selanjutnya lebih banyak penelitian yang dilakukan dengan meninjau perspektif Islam dalam penelitiannya.
5. Bagi pemerintah diharapkan bisa memberi peluang yang sama bagi perusahaan BUMN untuk berkembang dalam dunia pasar modal syariah, agar prinsip-prinsip syariah bisa diterapkan

BBNI Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.

COMPANY REPORT : JANUARY 2018

Main Board
Industry Sector : Finance (8)
Industry Sub Sector : Bank (81)

8 | 173.5T | 2.36% | 44.76%
7 | 45.8T | 2.43% | 31.46%

As of 31 January 2018

Individual Index : 20,791.551
Listed Shares : 18,462,169,893
Market Capitalization : 173,544,396,994,200

COMPANY HISTORY

Established Date : 05-Jul-1946
Listing Date : 25-Nov-1996
Underwriter IPO :
PT Bahana Securities
PT BNI Securities
PT Danareksa Sekuritas
PT Pentasena Arthasentosa
Securities Administration Bureau :
PT Datindo Entrycom
Galca Building 2nd Floor, Datindo Entrycom
Jl. Hayam Wuruk No.28
Phone : (021) 350-8077
Fax : (021) 350-8078

BOARD OF COMMISSIONERS

1. Ari Kuncoro *)
 2. Ahmad Fikri Assegaf *)
 3. Bistok Simbolon
 4. Joni Swastanto
 5. Marwanto Harjowiryo
 6. Pataniari Siahaan *)
 7. Revrisond Baswir *)
 8. Wahyu Kuncoro *)
- *) Independent Commissioners

BOARD OF DIRECTORS

1. Achmad Baiquni
2. Adi Sulistyowati
3. Anggoro Eko Cahyo
4. Bob Tyasika Ananta
5. Catur Budi Harto
6. Herry Sidharta
7. Imam Budi Sarjito
8. Panji Irawan
9. Putrama Wahyu Setiawan
10. Rico Rizal Budidarmo

AUDIT COMMITTEE

1. Pataniari Siahaan
2. Ahmad Fikri Assegaf
3. Bambang Ratmanto
4. Donnaria Silalahi

CORPORATE SECRETARY

Kiryanto

HEAD OFFICE

BNI Building 24th floor
Jln. Jend. Sudirman Kav. 1
Jakarta - 10220
Phone : (021) 572-8525, (021) 572-8948
Fax : (021) 572-8053

Homepage : www.bni.co.id
Email : kiryanto@bni.co.id, norisa.esfandiary@bni.co.id,
affenti@bni.co.id

SHAREHOLDERS (December 2017)

1. Republic of Indonesia 11,189,193,875 : 60.61%
2. Public (<5%) 7,272,976,018 : 39.39%

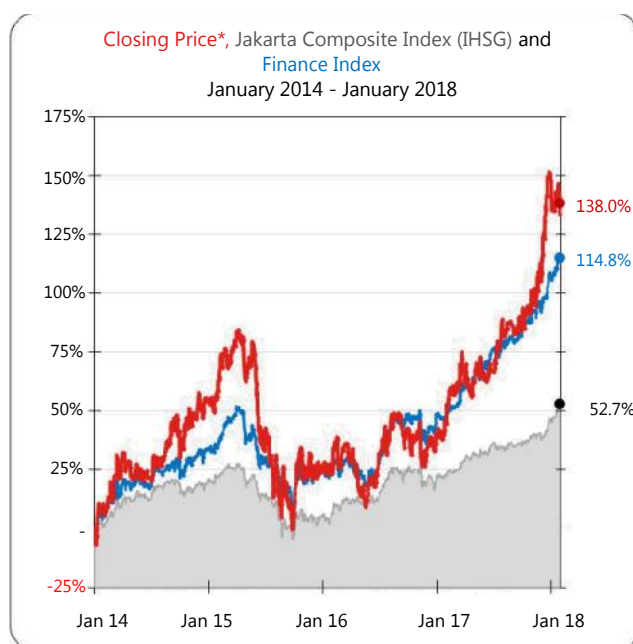
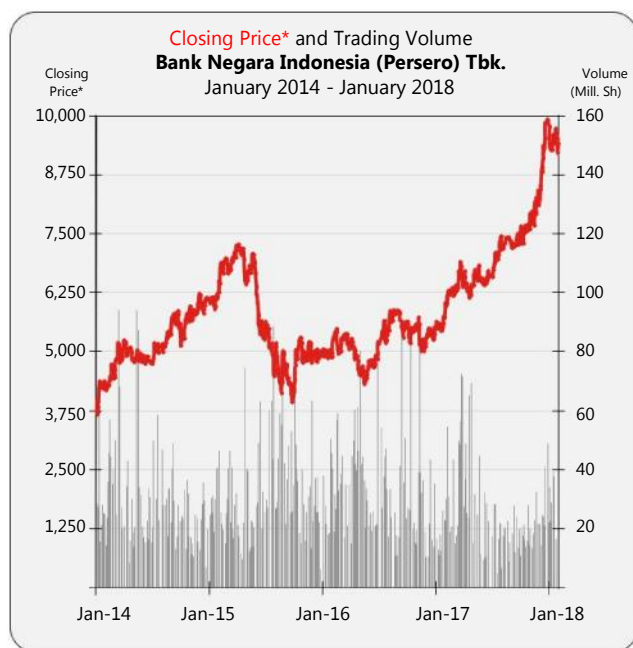
DIVIDEND ANNOUNCEMENT

Year	Bonus Shares	Cash Dividend	Cum Date	Ex Date	Recording Date	Payment F/I Date
1996		13.00	06-May-97	07-May-97	16-May-97	14-Jun-97 F
1997		14.00	30-Jun-98	01-Jul-98	10-Jul-98	08-Aug-98 F
2001		4.41	09-Oct-02	10-Oct-02	14-Oct-02	28-Oct-02 F
2002		6.30	23-Oct-03	24-Oct-03	28-Oct-03	05-Nov-03 F
2003		23.71	01-Jul-04	02-Jul-04	07-Jul-04	21-Jul-04 F
2005		118.07	23-Jun-05	24-Jun-05	28-Jun-05	07-Jul-05
2005		53.26	15-Jun-06	16-Jun-06	20-Jun-06	04-Jul-06 F
2006		72.50	19-Jun-07	20-Jun-07	22-Jun-07	02-Jul-07 F
2007		29.40	17-Jun-08	18-Jun-08	20-Jun-08	04-Jul-08 F
2008		8.00	18-Jun-09	19-Jun-09	23-Jun-09	07-Jul-09 F
2009		9.44	25-Nov-09	26-Nov-09	01-Dec-09	11-Dec-09 I
2009		47.48	08-Jun-10	09-Jun-10	11-Jun-10	25-Jun-10 F
2010		65.98	10-Jun-11	13-Jun-11	15-Jun-11	30-Jun-11 F
2011		62.48	10-May-12	11-May-12	15-May-12	30-May-12 F
2012		113.35	26-Apr-13	29-Apr-13	01-May-13	16-May-13 F
2013		145.71	28-Apr-14	29-Apr-14	02-May-14	19-May-14 F
2014		144.55	24-Mar-15	25-Mar-15	27-Mar-15	17-Apr-15 I
2015		122.53	17-Mar-16	18-Mar-16	22-Mar-16	13-Apr-16 F
2016		212.81	23-Mar-17	24-Mar-17	29-Mar-17	19-Apr-17 F

ISSUED HISTORY

No.	Type of Listing	Shares	Listing Date	Trading Date
1.	Negara RI (Seri A)	1	25-Nov-96	-
2.	First Issue	1,085,032,000	25-Nov-96	25-Nov-96
3.	Company Listing	3,255,095,999	25-Nov-96	28-Jun-97
4.	Partial Delisting	-43,401,280	02-Jul-99	02-Jul-99
5.	Right Issue	151,904,480,000	05-Jul-99	05-Jul-99
6.	Additional Listing	41,375,391,255	20-Apr-01	20-Apr-01
7.	Partial Delisting	-343,540,085	12-Dec-01	12-Dec-01
8.	Reverse Split	-184,084,187,364	23-Dec-03	23-Dec-03
9.	Right Issue	1,974,563,625	13-Aug-07	13-Aug-07
10.	Partial Delisting	-2,233,046	31-Aug-07	31-Aug-07
11.	Right Issue	3,340,968,788	29-Dec-10	29-Dec-10

BBNI Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.



SHARES TRADED	2014	2015	2016	2017	Jan-18
Volume (Million Sh.)	6,987	7,999	8,141	5,999	674
Value (Billion Rp)	35,598	44,471	42,166	41,711	6,367
Frequency (Thou. X)	696	1,105	951	748	91
Days	242	244	246	238	22

Price (Rupiah)					
High	6,300	7,275	5,975	10,000	10,000
Low	3,660	3,800	4,270	5,400	9,125
Close	6,100	4,990	5,525	9,900	9,400
Close*	6,100	4,990	5,525	9,900	9,400

PER (X)	8.14	10.55	10.16	10.01	10.51
PER Industry (X)	17.20	27.72	25.09	20.71	23.80
PBV (X)	1.54	1.86	1.19	1.19	1.53

* Adjusted price after corporate action

TRADING ACTIVITIES							
Month	Closing Price			Freq. (X)	Volume (Thou. Sh.)	Value (Million Rp)	Day
	High	Low	Close				
Jan-14	4,420	3,660	4,360	55,797	479,251	1,966,311	20
Feb-14	4,770	4,125	4,550	68,732	712,946	3,157,847	20
Mar-14	5,325	4,450	4,960	79,616	765,650	3,726,665	20
Apr-14	5,325	4,700	4,815	54,018	556,377	2,802,548	20
May-14	5,150	4,720	4,775	63,923	667,971	3,279,251	18
Jun-14	4,930	4,710	4,765	57,179	461,000	2,221,427	21
Jul-14	5,300	4,740	5,100	61,719	656,779	3,287,150	18
Aug-14	5,525	4,995	5,350	57,420	522,073	2,731,897	20
Sep-14	5,975	5,350	5,525	50,664	574,054	3,261,277	22
Oct-14	5,950	4,975	5,950	61,498	722,117	4,009,779	23
Nov-14	6,100	5,550	6,025	41,672	418,868	2,435,083	20
Dec-14	6,300	5,700	6,100	43,951	450,256	2,718,387	20
Jan-15	6,300	5,725	6,250	59,023	605,276	3,684,362	21
Feb-15	7,075	6,175	6,875	58,356	468,870	3,156,997	19
Mar-15	7,225	6,550	7,225	80,139	703,023	4,829,845	22
Apr-15	7,275	6,250	6,425	64,819	618,174	4,250,511	21
May-15	7,125	6,325	6,875	58,043	425,307	2,869,575	19
Jun-15	6,825	5,100	5,300	114,675	851,390	4,886,319	21
Jul-15	5,675	4,450	4,760	110,477	877,538	4,483,456	19
Aug-15	5,250	4,070	4,950	154,228	889,236	4,151,806	20
Sep-15	4,890	3,800	4,135	140,264	796,672	3,494,776	21
Oct-15	5,375	4,075	4,755	110,116	767,305	3,708,085	21
Nov-15	5,250	4,650	4,770	79,530	473,123	2,359,153	21
Dec-15	5,150	4,780	4,990	75,750	522,777	2,595,771	19
Jan-16	5,200	4,850	4,910	75,208	565,592	2,816,764	20
Feb-16	5,675	4,835	5,075	97,903	945,582	4,897,086	20
Mar-16	5,450	4,965	5,200	72,880	634,035	3,326,553	21
Apr-16	5,300	4,570	4,585	101,018	978,561	4,822,933	21
May-16	4,800	4,270	4,800	100,177	763,572	3,468,064	20
Jun-16	5,275	4,600	5,200	78,752	714,117	3,480,763	22
Jul-16	5,700	5,100	5,350	72,297	605,068	3,246,926	16
Aug-16	5,975	5,400	5,875	82,341	715,930	4,088,051	22
Sep-16	5,875	5,300	5,550	71,626	656,284	3,652,224	21
Oct-16	5,625	5,150	5,575	67,003	573,349	3,099,193	21
Nov-16	5,725	4,810	5,175	81,983	665,387	3,519,725	22
Dec-16	5,650	5,200	5,525	50,052	323,755	1,747,808	20
Jan-17	5,800	5,400	5,700	51,030	407,642	2,279,205	21
Feb-17	6,375	5,675	6,250	64,800	655,534	4,027,677	19
Mar-17	6,950	6,150	6,475	79,994	870,115	5,664,000	22
Apr-17	6,700	6,075	6,375	55,959	704,986	4,480,590	17
May-17	7,200	6,375	6,550	70,270	541,883	3,574,422	20
Jun-17	6,775	6,350	6,600	47,081	350,064	2,280,943	15
Jul-17	7,450	6,550	7,450	75,575	422,729	2,924,154	21
Aug-17	7,450	7,125	7,350	73,479	371,831	2,727,122	22
Sep-17	7,575	7,075	7,400	45,075	333,680	2,433,326	19
Oct-17	7,750	7,275	7,600	53,383	388,194	2,931,936	22
Nov-17	8,400	7,650	8,100	64,285	398,066	3,184,138	22
Dec-17	10,000	8,200	9,900	67,076	554,251	5,203,963	18
Jan-18	10,000	9,125	9,400	90,844	674,119	6,367,224	22

BBNI Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.

Financial Data and Ratios

Book End : December

Public Accountant : Purwanton, Sungkoro & Surja (Member of Ernst & Young Global Limited)

BALANCE SHEET	Dec-13	Dec-14	Dec-15	Dec-16	Dec-17
(Million Rp except Par Value)					
Cash on Hand	10,089,927	11,435,686	12,890,427	11,167,643	11,577,664
Placements with Other Banks	23,472,702	14,527,422	33,416,808	33,661,668	28,592,738
Marketable Securities	11,965,698	12,738,296	9,927,494	23,764,750	36,729,021
Loans	243,757,807	270,651,986	314,066,531	376,594,527	441,313,566
Investment	39,507	37,434	35,793	57,169	713,423
Fixed Assets	5,513,569	6,222,050	20,756,594	21,972,223	22,804,689
Other Assets	3,156,891	3,369,915	4,482,111	6,793,167	10,380,886
Total Assets	386,654,815	416,573,708	508,595,288	603,031,880	709,330,084
Growth (%)		7.74%	22.09%	18.57%	17.63%

Deposits	295,075,178	302,666,680	358,184,938	425,188,266	504,430,731
Taxes Payable	323,957	317,563	749,396	150,770	80,425
Fund Borrowings	18,950,523	11,212,265	22,523,581	32,695,422	44,722,165
Other Liabilities	5,707,851	5,218,778	7,583,784	11,148,956	14,730,714
Total Liabilities	338,971,310	341,148,654	412,727,677	492,701,125	584,086,818
Growth (%)		0.64%	20.98%	19.38%	18.55%

Authorized Capital	15,000,000	15,000,000	15,000,000	15,000,000	15,000,000
Paid up Capital	9,054,807	9,054,807	9,054,807	9,054,807	9,054,807
Paid up Capital (Shares)	18,649	18,649	18,649	18,649	18,649
Par Value	7,500 & 7,500 & 375	7,500 & 7,500 & 375	7,500 & 7,500 & 375	7,500 & 7,500 & 375	7,500 & 7,500 & 375
Retained Earnings	27,011,835	35,078,159	41,537,950	50,798,322	60,313,505
Total Equity	47,683,505	61,021,308	78,438,222	89,254,000	100,903,304
Growth (%)		27.97%	28.54%	13.79%	13.05%

INCOME STATEMENTS	Dec-13	Dec-14	Dec-15	Dec-16	Dec-17
Total Interest Income	26,450,708	33,364,942	36,895,081	43,768,439	48,177,849
Growth (%)		26.14%	10.58%	18.63%	10.07%

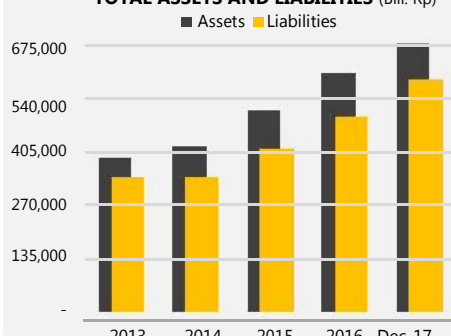
Interest Expenses	7,392,427	10,988,641	11,334,885	13,773,377	16,240,086
Other Operating Revenue	9,440,904	10,715,356	8,872,380	9,962,683	11,507,024
Other Operating Expenses	14,572,688	16,103,374	16,509,898	19,216,843	20,863,357
Income from Operations	11,218,803	13,346,291	11,412,081	14,229,332	17,222,663
Growth (%)		18.96%	-14.49%	24.69%	21.04%

Non-Operating Revenues	59,362	178,019	54,067	73,573	-57,276
Income Before Tax	11,278,165	13,524,310	11,466,148	14,302,905	17,165,387
Provision for Income Tax	2,220,224	2,694,931	2,325,616	2,892,709	3,394,795
Profit for the period	9,057,941	10,829,379	9,140,532	11,410,196	13,770,592
Growth (%)		19.56%	-15.60%	24.83%	20.69%

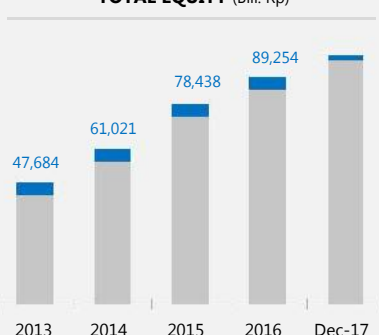
Period Attributable	9,054,345	10,782,628	9,066,581	11,338,748	13,616,476
Comprehensive Income	6,243,854	11,914,732	20,862,547	12,332,684	15,617,639
Comprehensive Attributable	6,240,258	11,867,981	20,788,596	12,259,504	15,403,290

RATIOS	Dec-13	Dec-14	Dec-15	Dec-16	Dec-17
Dividend (Rp)	145.71	144.55	122.53	212.81	-
EPS (Rp)	485.52	578.20	486.18	608.02	730.16
BV (Rp)	2,556.94	3,272.16	4,206.11	4,786.08	5,410.75
DAR (X)	0.88	0.82	0.81	0.82	0.82
DER(X)	7.11	5.59	5.26	5.52	5.79
ROA (%)	2.34	2.60	1.80	1.89	1.94
ROE (%)	19.00	17.75	11.65	12.78	13.65
OPM (%)	42.41	40.00	30.93	32.51	35.75
NPM (%)	34.24	32.46	24.77	26.07	28.58
Payout Ratio (%)	30.01	25.00	25.20	35.00	-
Yield (%)	3.69	2.37	2.46	3.85	-

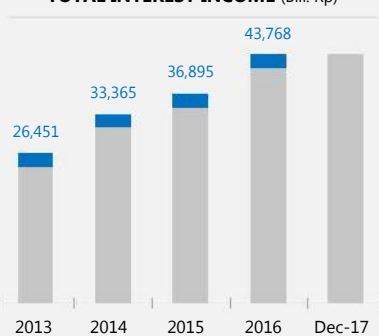
TOTAL ASSETS AND LIABILITIES (Bill. Rp)



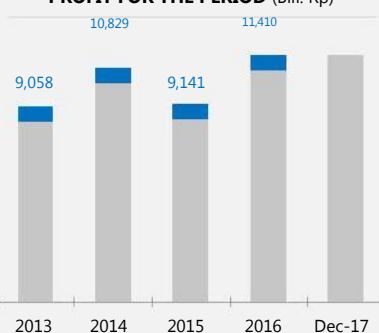
TOTAL EQUITY (Bill. Rp)



TOTAL INTEREST INCOME (Bill. Rp)



PROFIT FOR THE PERIOD (Bill. Rp)



BBRI Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.

COMPANY REPORT : JANUARY 2018

Main Board

Industry Sector : Finance (8)

Industry Sub Sector : Bank (81)

3 | 451.8T | 6.15% | 21.46%

3 | 85.5T | 4.53% | 18.31%

As of 31 January 2018

Individual Index : 87,500

Listed Shares : 122,112,351,900

Market Capitalization : 451,815,702,030,000

COMPANY HISTORY

Established Date : 16-Dec-1895

Listing Date : 10-Nov-2003

Underwriter IPO :

PT Bahana Securitities

Securities Administration Bureau :

PT Datindo Entrycom

Galca Building 2nd Floor, Datindo Entrycom

Jl. Hayam Wuruk No.28

Phone : (021) 350-8077

Fax : (021) 350-8078

BOARD OF COMMISSIONERS

1. Andrianof A. Chaniago *)
2. A. Fuad Rahmany *)
3. A. Sonny Keraf *)
4. Gatot Trihargo
5. Jeffry J. Wurangian
6. Mahmud *)
7. Nicolaus Teguh Budi Harjanto
8. Rofikoh Rokhim *)
9. Vincentius Sonny Loho

*) Independent Commissioners

BOARD OF DIRECTORS

1. Suprajarto
2. Donsuwan Simatupang
3. Handayani
4. Haru Koesmahargyo
5. Indra Utoyo
6. Kuswiyoto
7. Mohammad Irfan
8. Priyastomo
9. R. Sophia Alizsa
10. Sis Apik Wijayanto
11. Susy Liestiowaty

AUDIT COMMITTEE

1. A. Fuad Rahmany
2. A. Sonny Keraf
3. I Gde Yadnya Kusuma
4. Pamuji Gesang Raharjo
5. Rofikoh Rohim
6. Sunuaji Noor Widiyanto

CORPORATE SECRETARY

Bambang Tribaroto

HEAD OFFICE

BRI I Building

Jln. Jend. Sudirman No. 44-46 Jakarta

Phone : (021) 575-2019

Fax : (021) 575-2010

Homepage : www.bri.co.id

Email : corsec@bri.co.id

SHAREHOLDERS (January 2018)

1. Republic of Indonesia 70,000,000,000 : 57.32%
2. Public (<5%) 52,112,351,900 : 42.68%

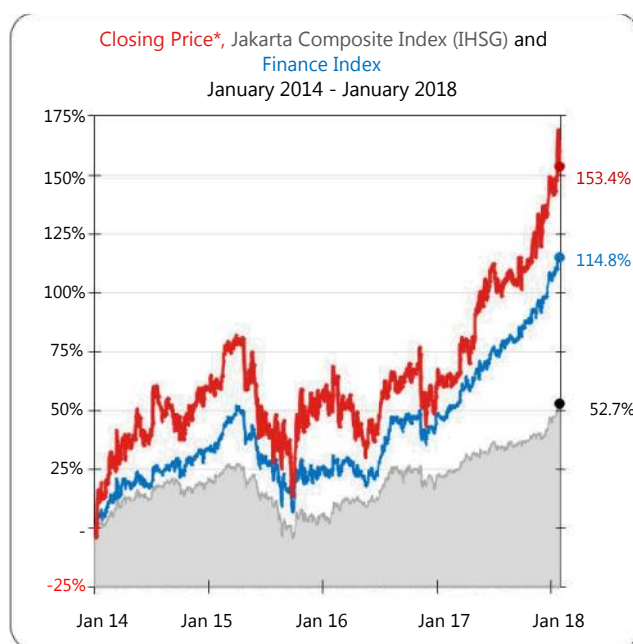
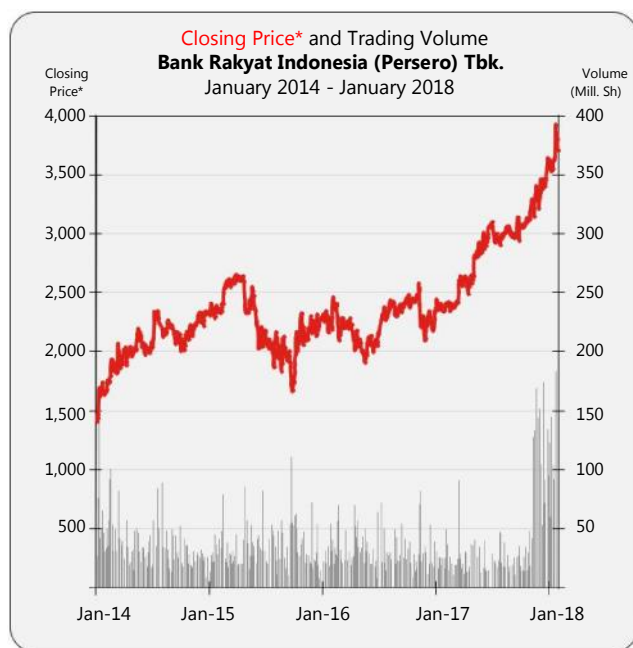
DIVIDEND ANNOUNCEMENT

Year	Bonus Shares	Cash Dividend	Cum Date	Ex Date	Recording Date	Payment F/I Date
2003		84.19	06-Jul-04	07-Jul-04	09-Jul-04	23-Jul-04 F
2005		152.88	16-Jun-05	17-Jun-05	21-Jun-05	05-Jul-05
2005		156.18	21-Jun-06	22-Jun-06	26-Jun-06	10-Jul-06 F
2006		173.04	13-Jun-07	14-Jun-07	18-Jun-07	02-Jul-07 F
2007		196.34	18-Jun-08	19-Jun-08	23-Jun-08	07-Jul-08 F
2008		168.82	16-Jun-09	17-Jun-09	19-Jun-09	03-Jul-09 F
2009		132.08	28-Jun-10	29-Jun-10	01-Jul-10	15-Jul-10 F
2010		45.93	17-Dec-10	20-Dec-10	22-Dec-10	30-Dec-10 I
2010		70.04	27-May-11	30-May-11	01-Jun-11	15-Jun-11 F
2011		122.28	26-Apr-12	27-Apr-12	01-May-12	15-May-12 F
2012		225.23	26-Mar-13	27-Mar-13	01-Apr-13	15-Apr-13 F
2013		257.33	28-Apr-14	29-Apr-14	02-May-14	14-May-14 F
2014		294.80	26-Mar-15	27-Mar-15	31-Mar-15	22-Apr-15 I
2015		311.66	31-Mar-16	01-Apr-16	05-Apr-16	22-Apr-16 F
2016		428.61	22-Mar-17	23-Mar-17	27-Mar-17	13-Apr-17 F

ISSUED HISTORY

No. Type of Listing	Shares	Listing Date	Trading Date
1. First Issue	4,764,705,000	10-Nov-03	10-Nov-03
2. Company Listing	6,882,352,950 T:	10-Nov-03	31-May-04
3. MSOP Conversion	114,572,000 T:	24-Nov-04	11-Nov-05
4. MSOP Conversion I & II	333,814,000 T:	16-Nov-05	11-Nov-08
5. MSOP Conversion II	8,928,500 T:	25-Sep-06	12-Nov-09
6. MSOP Conversion I, II & III	59,421,500 T:	23-Nov-06	27-Dec-07
7. MSOP Conversion II & III	36,021,500 T:	24-Nov-06	26-Jun-09
8. MSOP Conversion I	789,000 T:	09-Jan-07	13-Nov-08
9. MSOP Conversion III	13,836,000 T:	25-Jun-07	15-Nov-10
10. MSOP Conversion I & III	2,493,500 T:	21-Nov-07	08-Aug-08
11. Delisting of shares Negara RI	-5,698,760	07-Jan-11	07-Jan-11
12. Stock Split	134,323,587,090 T:	11-Jan-11	10-Nov-17

BBRI Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.



SHARES TRADED	2014	2015	2016	2017	Jan-18
Volume (Million Sh.)	9,096	8,366	7,679	8,404	3,171
Value (Billion Rp)	91,875	92,492	86,255	78,363	11,633
Frequency (Thou. X)	1,071	1,264	1,248	1,032	197
Days	242	244	246	238	22

Price (Rupiah)					
High	12,200	13,450	12,975	16,825	3,920
Low	7,000	7,975	9,525	3,120	3,460
Close	11,650	11,425	11,675	3,640	3,700
Close*	2,330	2,285	2,335	3,640	3,700

PER (X)	11.86	10.99	11.40	15.48	15.74
PER Industry (X)	27.72	25.09	20.71	19.10	21.18
PBV (X)	2.94	2.49	2.04	2.68	2.73

* Adjusted price after corporate action

TRADING ACTIVITIES							
Month	Closing Price			Freq. (X)	Volume (Thou. Sh.)	Value (Million Rp)	Day
	High	Low	Close				
Jan-14	8,850	7,000	8,325	87,119	934,659	7,534,215	20
Feb-14	9,850	8,125	9,275	87,543	1,015,064	9,180,632	20
Mar-14	10,500	9,025	9,575	111,431	903,601	8,566,209	20
Apr-14	10,250	9,350	9,900	103,234	844,361	8,340,740	20
May-14	11,050	9,950	10,200	68,949	556,095	5,802,044	18
Jun-14	10,400	9,850	10,325	73,158	668,924	6,771,119	21
Jul-14	12,200	10,100	11,200	91,236	838,066	9,411,432	18
Aug-14	11,375	10,600	11,050	96,070	733,194	8,022,874	20
Sep-14	11,175	10,150	10,425	91,480	785,001	8,367,361	22
Oct-14	11,075	10,000	11,075	112,523	852,028	8,958,410	23
Nov-14	11,550	10,600	11,525	65,560	424,706	4,720,140	20
Dec-14	11,725	11,000	11,650	82,491	540,205	6,200,187	20
Jan-15	12,100	11,325	11,675	84,255	607,503	7,101,489	21
Feb-15	13,050	11,600	12,875	82,946	748,654	9,092,542	19
Mar-15	13,275	12,600	13,275	82,495	552,663	7,172,234	22
Apr-15	13,450	11,250	11,625	96,485	727,168	9,138,329	21
May-15	12,750	11,400	11,775	107,891	702,965	8,433,290	19
Jun-15	11,775	10,050	10,350	143,673	854,615	9,122,101	21
Jul-15	10,900	9,300	10,000	107,429	692,996	7,012,522	19
Aug-15	10,875	9,025	10,625	120,620	746,258	7,528,574	20
Sep-15	10,550	7,975	8,650	132,204	851,245	7,855,562	21
Oct-15	11,700	8,550	10,525	135,157	824,964	8,421,137	21
Nov-15	11,600	10,200	10,775	87,443	545,609	5,909,768	21
Dec-15	11,600	10,425	11,425	83,179	511,242	5,704,482	19
Jan-16	11,825	10,750	11,225	88,556	492,583	5,607,189	20
Feb-16	12,300	10,425	11,075	144,650	842,610	9,542,491	20
Mar-16	11,500	10,650	11,425	116,596	632,000	7,028,852	21
Apr-16	11,300	9,800	10,350	139,975	794,637	8,338,493	21
May-16	10,675	9,525	10,350	95,493	659,498	6,609,965	20
Jun-16	10,925	9,900	10,800	106,482	555,605	5,766,411	22
Jul-16	12,000	10,700	11,525	93,983	582,709	6,688,896	16
Aug-16	12,250	11,475	11,650	95,596	770,202	9,125,597	22
Sep-16	12,250	11,500	12,200	81,038	618,988	7,381,044	21
Oct-16	12,400	11,825	12,200	67,715	486,156	5,907,484	21
Nov-16	12,975	10,425	10,900	129,690	771,060	8,911,079	22
Dec-16	11,875	10,775	11,675	88,419	473,130	5,347,045	20
Jan-17	12,325	11,575	11,725	69,316	378,351	4,502,567	21
Feb-17	12,125	11,650	11,950	66,503	451,400	5,399,953	19
Mar-17	13,250	11,850	12,975	95,193	566,300	7,121,221	22
Apr-17	13,250	12,425	12,900	56,073	337,783	4,391,392	17
May-17	15,300	13,000	14,475	103,789	584,920	8,225,901	20
Jun-17	15,300	14,200	15,250	65,330	297,532	4,383,996	15
Jul-17	15,500	14,300	14,775	93,829	572,160	8,521,971	21
Aug-17	15,350	14,775	15,125	65,446	389,664	5,865,231	22
Sep-17	15,750	14,675	15,275	70,266	430,851	6,507,204	19
Oct-17	15,750	15,125	15,600	75,835	495,406	7,655,611	22
Nov-17	16,825	3,120	3,210	147,696	2,027,678	9,353,670	22
Dec-17	3,720	3,260	3,640	122,225	1,871,880	6,433,985	18
Jan-18	3,920	3,460	3,700	196,546	3,171,136	11,632,918	22

BBRI Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.

Financial Data and Ratios

Book End : December

Public Accountant : Purwanton, Sungkoro & Surja (Member of Ernst & Young Global Limited)

BALANCE SHEET	Dec-13	Dec-14	Dec-15	Dec-16	Dec-17
(Million Rp except Par Value)					
Cash on Hand	19,171,778	22,469,167	28,771,635	25,212,024	24,797,782
Placements with Other Banks	36,306,883	62,035,442	49,834,664	78,142,754	55,105,687
Marketable Securities	42,673,665	84,168,460	124,873,547	133,039,936	204,929,704
Loans	419,144,730	479,211,143	547,318,355	621,286,679	689,559,288
Investment	222,851	251,573	269,130	2,439	73,821
Fixed Assets	3,972,612	5,917,470	8,039,280	24,515,059	24,746,306
Other Assets	7,004,037	8,792,889	13,514,846	14,490,711	25,230,455
Total Assets	626,182,926	801,955,021	878,426,312	1,003,644,426	1,126,248,442
Growth (%)		28.07%	9.54%	14.25%	12.22%

Deposits	507,972,602	630,977,238	282,157,299	756,755,912	847,249,817
Taxes Payable	1,266,018	59,805	1,497,262	942,401	564,798
Fund Borrowings	9,084,913	24,986,862	35,480,358	35,008,781	29,403,009
Other Liabilities	3,242,346	3,487,261	7,392,766	10,111,453	13,285,656
Total Liabilities	546,855,504	704,217,592	765,299,133	856,831,836	958,900,948
Growth (%)		28.78%	8.67%	11.96%	11.91%

Authorized Capital	15,000,000	15,000,000	15,000,000	15,000,000	15,000,000
Paid up Capital	6,167,291	6,167,291	6,167,291	6,167,291	6,167,291
Paid up Capital (Shares)	24,669	24,669	24,669	24,669	123,346
Par Value	250	250	250	250	50
Retained Earnings	70,868,083	88,761,688	106,733,021	125,309,471	143,827,697
Total Equity	79,327,422	97,737,429	113,127,179	146,812,590	167,347,494
Growth (%)		23.21%	15.75%	29.78%	13.99%

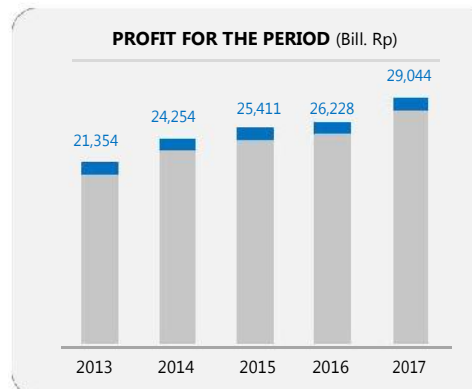
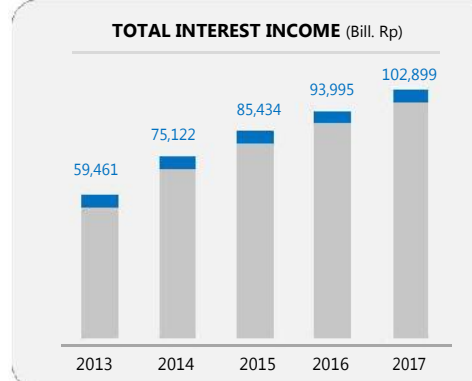
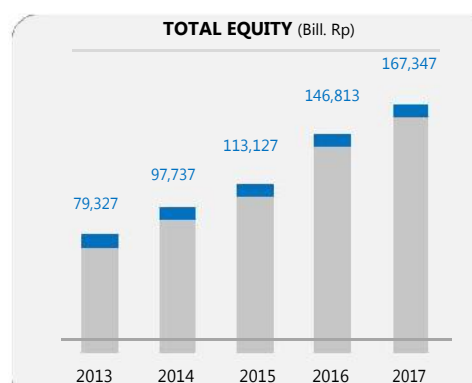
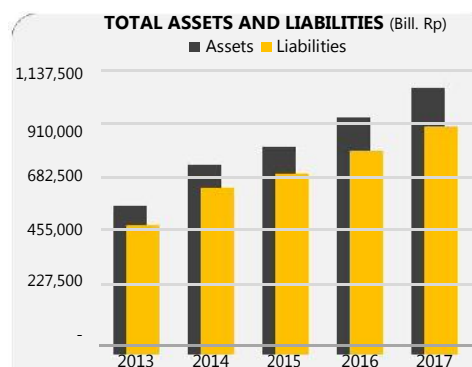
INCOME STATEMENTS	Dec-13	Dec-14	Dec-15	Dec-16	Dec-17
Total Interest Income	59,461,084	75,122,213	85,434,037	93,995,015	102,899,292
Growth (%)		26.34%	13.73%	10.02%	9.47%

Interest Expenses	15,354,813	23,679,803	27,154,270	28,576,716	29,893,805
Other Operating Revenue	8,348,459	9,299,140	12,409,041	16,998,789	19,091,067
Other Operating Expenses	22,380,778	26,660,314	31,275,696	34,940,605	38,441,648
Income from Operations	26,127,577	28,361,877	30,512,907	33,964,542	36,805,834
Growth (%)		8.55%	7.58%	11.31%	8.37%

Non-Operating Revenues	1,782,489	2,497,196	1,981,111	9,228	216,323
Income Before Tax	27,910,066	30,859,073	32,494,018	33,973,770	37,022,157
Provision for Income Tax	6,555,736	6,605,228	7,083,230	7,745,779	7,977,823
Profit for the period	21,354,330	24,253,845	25,410,788	26,227,991	29,044,334
Growth (%)		13.58%	4.77%	3.22%	10.74%

Period Attributable	21,344,130	24,241,650	25,397,742	26,195,772	28,996,535
Comprehensive Income	19,916,654	24,759,999	24,872,130	41,380,007	30,877,015
Comprehensive Attributable	19,913,198	24,744,791	24,861,081	41,340,376	30,805,784

RATIOS	Dec-13	Dec-14	Dec-15	Dec-16	Dec-17
Dividend (Rp)	257.33	294.80	311.66	428.61	-
EPS (Rp)	865.22	982.67	1,029.53	1,061.88	235.08
BV (Rp)	3,215.65	3,961.93	4,585.77	5,951.26	1,356.73
DAR (X)	0.87	0.88	0.87	0.85	0.85
DER(X)	6.89	7.21	6.76	5.84	5.73
ROA (%)	3.41	3.02	2.89	2.61	2.58
ROE (%)	26.92	24.82	22.46	17.86	17.36
OPM (%)	43.94	37.75	35.72	36.13	35.77
NPM (%)	35.91	32.29	29.74	27.90	28.23
Payout Ratio (%)	29.74	30.00	30.27	40.36	-
Yield (%)	3.55	2.53	2.73	3.67	-



BBTN Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.

COMPANY REPORT : JANUARY 2018

Main Board

Industry Sector : Finance (8)

Industry Sub Sector : Bank (81)

30 | 38.4T | 0.52% | 65.85%

30 | 16.2T | 0.86% | 59.11%

As of 31 January 2018

Individual Index : 766.667

Listed Shares : 10,484,100,000

Market Capitalization : 38,371,806,000,000

COMPANY HISTORY

Established Date : 30-Nov-1934

Listing Date : 17-Dec-2009

Underwriter IPO :

PT Mandiri Sekuritas

PT CIMB Securities Indonesia

Securities Administration Bureau :

PT Datindo Entrycom

Galca Building 2nd Floor, Datindo Entrycom

Jl. Hayam Wuruk No.28

Phone : (021) 350-8077

Fax : (021) 350-8078

BOARD OF COMMISSIONERS

1. I Wayan Agus Mertayasa *)
2. Arie Coerniadi *)
3. Garuda Wiko *)
4. Iman Sugema
5. Kamaruddin Sjam *)
6. Lucky Fathul Aziz Hadibrata *)
7. Maurin Sitorus
8. Sumiyati

*) Independent Commissioners

BOARD OF DIRECTORS

1. Maryono
2. Adi Setianto
3. Budi Satria
4. Dasuki Amsir
5. Iman Nugroho Soeko
6. Nixon L.P. Napitupulu
7. Oni Febriarto R.
8. R. Mahelan Prabantarikso

AUDIT COMMITTEE

1. Kamaruddin Sjam
2. Garuda Wiko
3. I Wayan Agus Mertayasa
4. Lucky Fathul Aziz Hadibrata
5. Rachmat Supratman
6. Sondang Gayatri

CORPORATE SECRETARY

Agus Susanto

HEAD OFFICE

Bank BTN Tower 20th Floor

Jln. Gajah Mada No. 1

Jakarta 10130

Phone : (021) 633-6789

Fax : (021) 633-6719

Homepage : www.btn.co.id

Email : agus.susanto@btn.co.id

risma.ully@btn.co.id

arman.setiadi@btn.co.id

SHAREHOLDERS (January 2018)

1. Republic of Indonesia 6,354,000,000 : 60.61%
2. Public (<5%) 4,130,100,000 : 39.39%

DIVIDEND ANNOUNCEMENT

Year	Bonus Shares	Cash Dividend	Cum Date	Ex Date	Recording Date	Payment F/I Date
2009		15.09	10-Jun-10	11-Jun-10	15-Jun-10	29-Jun-10 F
2010		31.19	10-Jun-11	13-Jun-11	15-Jun-11	30-Jun-11 F
2011		25.31	10-May-12	11-May-12	15-May-12	30-May-12 F
2012		38.74	26-Apr-13	29-Apr-13	01-May-13	10-May-13 F
2013		44.36	18-Mar-14	19-Mar-14	21-Mar-14	07-Apr-14 F
2014		21.11	31-Mar-15	01-Apr-15	06-Apr-15	24-Apr-15 I
2015		34.96	19-Apr-16	20-Apr-16	22-Apr-16	12-May-16 F
2016		49.46	24-Mar-17	27-Mar-17	30-Mar-17	13-Mar-17 F

ISSUED HISTORY

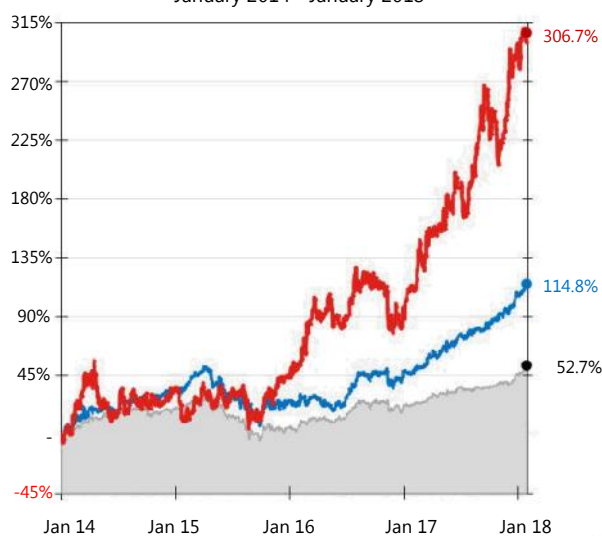
No. Type of Listing	Shares	Listing Date	Trading Date
1. First Issue	2,360,057,000	17-Dec-09	17-Dec-09
2. Company Listing	6,263,228,575	17-Dec-09	17-Dec-09
3. MESOP Conversion I	124,368,000 T:	08-Feb-11	13-Aug-14
4. MESOP Conversion I & II	5,670,000 T:	06-Feb-12	14-Aug-14
5. Right Issue	1,497,728,925	07-Dec-12	07-Dec-12
6. MESOP Conversion I, II & III	208,387,000 T:	07-Feb-13	17-Jul-13
7. MESOP Conversion II & III	444,300 T:	14-Mar-14	14-Aug-15
8. MESOP Conversion III	7,759,500 T:	19-Mar-14	17-Mar-16
9. MESOP Conversion II	36,000 T:	22-Jul-14	18-Mar-15
10. MESOP Conversion I & III	2,081,000	20-Aug-14	20-Aug-14

BBTN Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.

**Closing Price* and Trading Volume
Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.
January 2014 - January 2018**



**Closing Price*, Jakarta Composite Index (IHSG) and
Finance Index
January 2014 - January 2018**



SHARES TRADED	2014	2015	2016	2017	Jan-18
Volume (Million Sh.)	11,661	8,010	5,709	5,770	391
Value (Billion Rp)	13,317	8,900	9,809	15,446	1,400
Frequency (Thou. X)	402	396	532	635	63
Days	242	244	246	238	22
Price (Rupiah)					
High	1,525	1,315	2,100	3,610	3,700
Low	835	935	1,280	1,695	3,370
Close	1,205	1,295	1,740	3,570	3,660
Close*	1,205	1,295	1,740	3,570	3,660
PER (X)	12.64	7.33	8.52	12.49	12.80
PER Industry (X)	27.72	25.09	20.71	19.10	21.18
PBV (X)	1.08	0.99	1.02	1.75	1.79

* Adjusted price after corporate action

TRADING ACTIVITIES

Month	Closing Price			Freq. (X)	Volume (Thou. Sh.)	Value (Million Rp)	Day
	High	Low	Close				
Jan-14	970	835	900	18,385	275,674	252,515	20
Feb-14	1,145	890	1,080	37,825	1,429,330	1,502,277	20
Mar-14	1,355	1,015	1,285	39,910	1,270,021	1,539,871	20
Apr-14	1,525	1,140	1,155	55,199	1,598,310	2,048,453	20
May-14	1,175	1,070	1,090	36,625	903,411	1,011,693	18
Jun-14	1,090	980	1,040	25,604	570,012	589,252	21
Jul-14	1,230	1,030	1,080	48,574	1,654,735	1,874,974	18
Aug-14	1,215	1,045	1,115	42,735	1,333,365	1,517,629	20
Sep-14	1,180	1,070	1,170	32,063	968,580	1,090,634	22
Oct-14	1,195	1,070	1,120	27,396	644,155	728,263	23
Nov-14	1,155	1,090	1,130	16,256	447,183	498,895	20
Dec-14	1,240	1,120	1,205	21,919	566,006	662,843	20
Jan-15	1,230	980	995	44,134	1,247,054	1,302,876	21
Feb-15	1,095	990	1,070	47,590	1,549,165	1,615,293	19
Mar-15	1,270	1,060	1,255	40,326	1,207,915	1,392,206	22
Apr-15	1,250	1,080	1,115	28,932	701,031	823,389	21
May-15	1,245	1,080	1,205	25,132	547,298	639,653	19
Jun-15	1,200	1,070	1,190	28,296	410,752	469,186	21
Jul-15	1,230	1,150	1,170	22,849	297,190	353,106	19
Aug-15	1,255	935	1,065	32,369	543,842	582,291	20
Sep-15	1,090	970	995	29,159	357,423	367,986	21
Oct-15	1,230	995	1,185	48,255	593,101	667,140	21
Nov-15	1,290	1,085	1,270	28,942	365,566	441,398	21
Dec-15	1,315	1,250	1,295	20,431	189,362	245,098	19
Jan-16	1,420	1,280	1,365	30,750	476,062	645,114	20
Feb-16	1,690	1,350	1,660	58,858	1,005,608	1,526,817	20
Mar-16	1,865	1,600	1,745	43,540	462,332	796,834	21
Apr-16	1,780	1,625	1,760	42,592	485,258	833,245	21
May-16	1,885	1,590	1,705	37,300	386,739	673,510	20
Jun-16	1,745	1,560	1,715	43,493	421,059	713,599	22
Jul-16	2,030	1,690	1,975	38,886	398,887	740,507	16
Aug-16	2,100	1,835	2,010	65,565	695,281	1,354,777	22
Sep-16	2,030	1,890	1,920	40,068	394,806	778,370	21
Oct-16	1,995	1,900	1,910	37,806	252,701	488,464	21
Nov-16	1,940	1,590	1,650	50,838	420,252	724,716	22
Dec-16	1,835	1,610	1,740	42,299	309,590	533,513	20
Jan-17	1,930	1,695	1,905	42,012	348,275	647,126	21
Feb-17	2,280	1,875	2,140	48,805	526,975	1,085,503	19
Mar-17	2,360	2,000	2,270	64,967	651,018	1,422,368	22
Apr-17	2,390	2,140	2,300	26,433	261,541	604,232	17
May-17	2,650	2,270	2,500	36,144	341,910	827,966	20
Jun-17	2,710	2,400	2,600	22,693	203,060	526,229	15
Jul-17	2,650	2,320	2,600	52,642	415,879	1,033,000	21
Aug-17	3,030	2,570	3,010	46,902	357,233	997,937	22
Sep-17	3,340	2,950	3,150	59,130	397,493	1,238,430	19
Oct-17	3,170	2,690	2,760	92,955	630,983	1,861,254	22
Nov-17	3,240	2,740	3,200	90,705	1,060,474	3,238,647	22
Dec-17	3,610	3,170	3,570	52,099	575,223	1,963,549	18
Jan-18	3,700	3,370	3,660	63,078	391,275	1,400,251	22

BBTN Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.

Financial Data and Ratios

Book End : December

Public Accountant : Purwanton, Sungkoro & Surja (Member of Ernst & Young Global Limited)

BALANCE SHEET	Dec-13	Dec-14	Dec-15	Dec-16	Dec-17
(Million Rp except Par Value)					
Cash on Hand	924,451	920,482	1,181,219	1,006,682	1,027,554
Placements with Other Banks	4,839,268	1,496,455	7,839,477	17,581,350	24,697,503
Marketable Securities	4,201,682	5,436,970	1,807,561	4,171,700	7,706,031
Loans	99,330,214	114,345,618	136,905,226	162,330,347	196,634,594
Investment	-	-	-	-	-
Fixed Assets	1,522,724	1,488,383	1,553,401	4,659,379	4,837,319
Other Assets	783,770	1,007,989	1,553,599	2,189,078	2,688,331
Total Assets	131,169,730	144,582,353	171,807,592	214,168,479	261,365,267
Growth (%)		10.23%	18.83%	24.66%	22.04%

Deposits	96,482,879	107,649,946	129,429,868	163,640,452	197,919,224
Taxes Payable	-	115,260	-	-	-
Fund Borrowings	7,073,035	6,998,213	7,726,728	4,999,616	7,991,053
Other Liabilities	2,882,703	3,079,486	3,835,877	4,629,410	5,612,462
Total Liabilities	119,612,977	132,329,458	157,947,485	195,037,943	239,701,833
Growth (%)		10.63%	19.36%	23.48%	22.90%

Authorized Capital	10,239,216	10,239,216	10,239,216	10,239,216	10,239,216
Paid up Capital	5,282,427	5,283,848	5,291,173	5,295,000	5,295,000
Paid up Capital (Shares)	10,565	10,568	10,582	10,590	10,590
Par Value	500	500	500	500	500
Retained Earnings	4,328,008	5,131,692	49,525,977	9,008,204	11,511,889
Total Equity	11,556,753	12,252,895	13,860,107	19,130,536	21,663,434
Growth (%)		6.02%	13.12%	38.03%	13.24%

INCOME STATEMENTS	Dec-13	Dec-14	Dec-15	Dec-16	Dec-17
Total Interest Income	10,782,877	12,807,328	14,966,209	17,138,819	19,271,582
Growth (%)		18.77%	16.86%	14.52%	12.44%

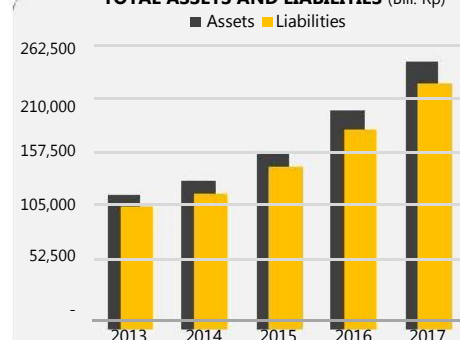
Interest Expenses	5,129,554	7,342,747	8,155,133	8,975,274	9,930,642
Other Operating Revenue	763,983	894,820	1,106,526	1,282,822	1,605,931
Other Operating Expenses	3,849,042	4,010,139	5,383,997	5,386,604	6,170,567
Income from Operations	2,135,909	1,577,367	2,533,605	3,352,232	3,891,903
Growth (%)		-26.15%	60.62%	32.31%	16.10%

Non-Operating Revenues	4,862	1,960	8,281	-22,148	-30,348
Income Before Tax	2,140,771	1,579,327	2,541,886	3,330,084	3,861,555
Provision for Income Tax	578,610	433,755	690,979	711,179	834,089
Profit for the period	1,562,161	1,145,572	1,850,907	2,618,905	3,027,466
Growth (%)		-26.67%	61.57%	41.49%	15.60%

Period Attributable	1,562,161	1,145,572	1,850,907	2,618,905	3,027,466
Comprehensive Income	1,443,057	1,120,716	1,811,337	5,631,617	3,056,679
Comprehensive Attributable	1,443,057	1,120,716	1,811,337	5,631,617	3,056,679

RATIOS	Dec-13	Dec-14	Dec-15	Dec-16	Dec-17
Dividend (Rp)	44.36	21.11	34.96	49.46	-
EPS (Rp)	147.86	108.40	174.91	247.30	285.88
BV (Rp)	1,093.89	1,159.47	1,309.74	1,806.47	2,045.65
DAR (X)	0.91	0.92	0.92	0.91	0.92
DER(X)	10.35	10.80	11.40	10.20	11.06
ROA (%)	1.19	0.79	1.08	1.22	1.16
ROE (%)	13.52	9.35	13.35	13.69	13.98
OPM (%)	19.81	12.32	16.93	19.56	20.20
NPM (%)	14.49	8.94	12.37	15.28	15.71
Payout Ratio (%)	30.00	19.48	19.99	20.00	-
Yield (%)	5.10	1.75	2.70	2.84	-

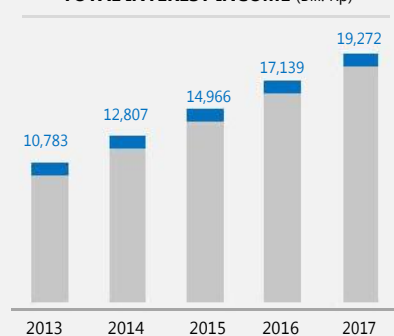
TOTAL ASSETS AND LIABILITIES (Bill. Rp)



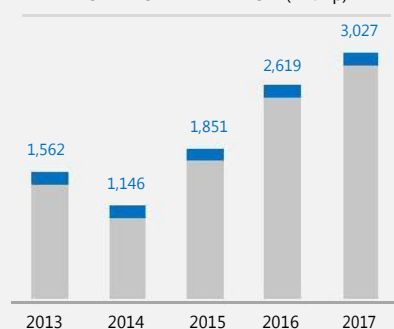
TOTAL EQUITY (Bill. Rp)



TOTAL INTEREST INCOME (Bill. Rp)



PROFIT FOR THE PERIOD (Bill. Rp)



BMRI Bank Mandiri (Persero) Tbk.

COMPANY REPORT : JANUARY 2018

Main Board
Industry Sector : Finance (8)
Industry Sub Sector : Bank (81)

6 | 376.5T | 5.13% | 37.71%
4 | 77.0T | 4.08% | 22.39%

As of 31 January 2018

Individual Index : 331.867
Listed Shares : 46,199,999,998
Market Capitalization : 376,529,999,983,700

COMPANY HISTORY

Established Date : 02-Oct-1998
Listing Date : 14-Jul-2003
Underwriter IPO :
PT Danareksa Sekuritas
PT ABN AMRO Asia Securities Indonesia
Securities Administration Bureau :
PT Datindo Entrycom
Galca Building 2nd Floor, Datindo Entrycom
Jl. Hayam Wuruk No.28
Phone : (021) 350-8077
Fax : (021) 350-8078

BOARD OF COMMISSIONERS

1. Hartadi Agus Sarwono
 2. Ardan Adiperdana
 3. Askolani
 4. Bangun Sarwito Kusmulyono *)
 5. Goei Siau Hong *)
 6. Imam Apriyanto Putro
 7. Makmur Keliat *)
 8. R. Widyo Pramono
- *) Independent Commissioners

BOARD OF DIRECTORS

1. Kartika Wirjoatmodjo
2. Ahmad Siddik Badruddin
3. Darmawan Junaedi
4. Hery Gunardi
5. Kartini Sally
6. Ogi Prastomiyono
7. Rico Usthavia Frans
8. Royke Tumilaar
9. Sulaiman Arif Arianto
10. Tardi

AUDIT COMMITTEE

1. Bangun Sarwito Kusmulyono
2. Budi Sulistio
3. Goei Siau Hong
4. Hartadi Agus Sarwono
5. Lista Irna
6. Makmur Keliat

CORPORATE SECRETARY

Rohan Afas

HEAD OFFICE

Plaza Mandiri
Jln. Jend. Gatot Subroto Kav. 36 - 38
Jakarta 12190
Phone : (021) 5299-7777
Fax : (021) 5299-7735

Homepage : www.bankmandiri.co.id
Email : cma@bankmandiri.co.id

SHAREHOLDERS (January 2018)

1. Republic of Indonesia 28,000,000,000 : 60.61%
2. Public (<5%) 18,199,999,998 : 39.39%

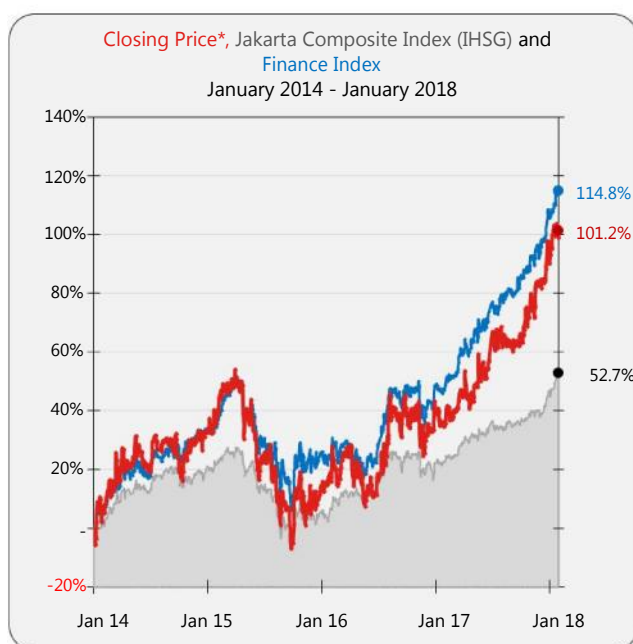
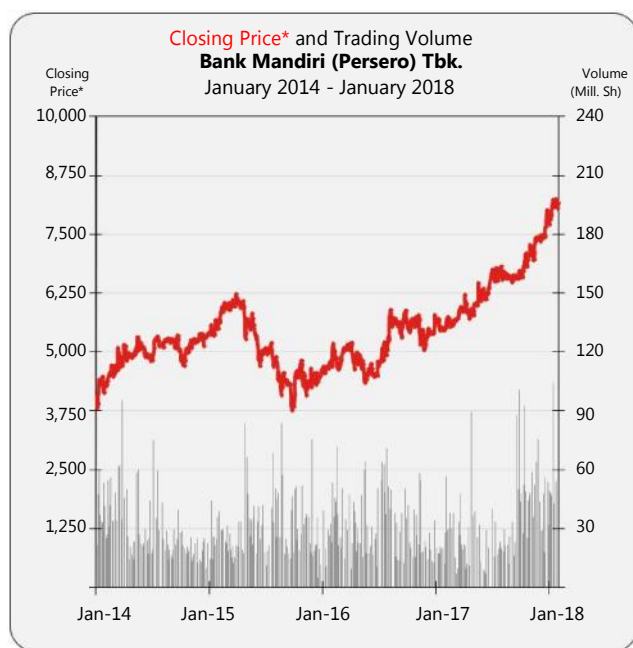
DIVIDEND ANNOUNCEMENT

Year	Bonus Shares	Cash Dividend	Cum Date	Ex Date	Recording Date	Payment F/I Date
2003		50.00	16-Dec-03	17-Dec-03	19-Dec-03	30-Dec-03 I
2003		115.00	11-Jun-04	14-Jun-04	16-Jun-04	30-Jun-04 F
2004		60.00	16-Dec-04	17-Dec-04	21-Dec-04	30-Dec-04 I
2005		70.50	13-Jun-05	14-Jun-05	16-Jun-05	24-Jun-05
2005		14.85	14-Jun-06	15-Jun-06	19-Jun-06	30-Jun-06 F
2006		70.02	19-Jun-07	20-Jun-07	22-Jun-07	29-Jun-07 F
2007		186.00	19-Jun-08	20-Jun-08	24-Jun-08	03-Jul-08 F
2008		88.55	26-May-09	27-May-09	29-May-09	12-Jun-09 F
2009		19.26	02-Dec-09	03-Dec-09	07-Dec-09	22-Dec-09 I
2010		19.64	21-Dec-10	22-Dec-10	27-Dec-10	30-Dec-10 I
2010		120.60	15-Jun-11	16-Jun-11	20-Jun-11	30-Jun-11 F
2011		104.97	15-May-12	16-May-12	22-May-12	05-Jun-12 F
2012		199.33	26-Apr-13	29-Apr-13	01-May-13	16-May-13 F
2013		234.05	26-Mar-14	27-Mar-14	01-Apr-14	15-Apr-14 F
2014		212.91	23-Mar-15	24-Mar-15	26-Mar-15	17-Apr-15 I
2015		261.45	29-Mar-16	30-Mar-16	01-Apr-16	22-Apr-16 F
2016		266.27	21-Mar-17	22-Mar-17	24-Mar-17	13-Apr-17 F

ISSUED HISTORY

No.	Type of Listing	Shares	Listing Date	Trading Date
1.	First Issue	2,900,000,000	14-Jul-03	14-Jul-03
2.	Company Listing	16,900,000,000 T:	14-Jul-03	30-Dec-03
3.	MSOP Conversion	598,938,831 T:	26-Jul-04	09-Jan-07
4.	Partial delisting 1 %	-9,955,000	06-Dec-05	06-Dec-05
5.	MSOP Conversion I & II	32,316,636 T:	11-Dec-06	15-Dec-06
6.	MSOP Conversion I	10,547,213 T:	21-Mar-07	16-Jul-08
7.	MSOP Conversion I, II & III	105,564,065 T:	10-May-07	02-Jun-08
8.	MSOP Conversion I & III	129,311,724 T:	14-May-07	28-May-08
9.	MSOP Conversion II & III	33,502,868 T:	14-Nov-07	19-May-10
10.	MSOP Conversion III	86,224,280 T:	19-Nov-07	16-Dec-10
11.	MSOP Conversion II	44,125	02-Jun-10	02-Jun-10
12.	Right Issue	2,313,505,257	02-Mar-11	02-Mar-11
13.	Stock Split	46,666,666,666	13-Sep-17	13-Sep-17

Bank Mandiri (Persero) Tbk.



SHARES TRADED	2014	2015	2016	2017	Jan-18
Volume (Million Sh.)	7,379	7,327	7,674	7,385	1,293
Value (Billion Rp)	72,645	73,668	78,310	70,529	10,380
Frequency (Thou. X)	872	967	1,073	780	92
Days	242	244	246	238	22

Price (Rupiah)					
High	11,000	12,550	11,950	13,675	8,300
Low	7,600	7,150	8,650	6,500	7,650
Close	10,775	9,250	11,575	8,000	8,150
Close*	5,388	4,625	5,788	8,000	8,150

PER (X)	13.05	10.51	16.86	18.09	18.43
PER Industry (X)	27.72	25.09	20.71	19.10	21.18
PBV (X)	2.54	1.81	1.77	2.20	2.24

* Adjusted price after corporate action

TRADING ACTIVITIES							
Month	Closing Price			Freq. (X)	Volume (Thou. Sh.)	Value (Million Rp)	Day
	High	Low	Close				
Jan-14	9,525	7,600	8,700	76,373	650,120	5,508,866	20
Feb-14	9,650	8,400	9,100	76,609	701,451	6,330,151	20
Mar-14	10,250	9,000	9,450	87,370	821,343	7,785,861	20
Apr-14	10,350	9,525	9,825	83,068	758,989	7,503,307	20
May-14	10,825	9,775	10,175	67,908	527,196	5,392,549	18
Jun-14	10,250	9,625	9,725	62,399	585,096	5,798,770	21
Jul-14	11,000	9,625	10,250	87,146	885,176	9,132,248	18
Aug-14	10,650	10,025	10,375	59,900	443,282	4,620,858	20
Sep-14	10,700	9,825	10,075	67,815	578,571	5,988,220	22
Oct-14	10,375	9,300	10,350	91,426	651,302	6,403,397	23
Nov-14	10,725	10,100	10,525	54,054	359,724	3,761,633	20
Dec-14	10,875	10,125	10,775	57,885	416,710	4,418,807	20
Jan-15	11,375	10,600	11,000	66,447	515,375	5,623,454	21
Feb-15	12,300	10,950	12,000	65,366	563,345	6,593,778	19
Mar-15	12,475	11,750	12,475	70,026	428,152	5,146,324	22
Apr-15	12,550	10,350	10,750	80,765	638,748	7,347,327	21
May-15	11,725	10,700	10,775	75,800	721,520	8,037,833	19
Jun-15	10,825	9,350	10,050	91,798	706,310	7,092,455	21
Jul-15	10,400	9,275	9,525	78,628	566,167	5,596,610	19
Aug-15	10,075	8,125	9,100	117,687	957,499	8,726,356	20
Sep-15	9,000	7,150	7,925	74,765	574,228	4,839,637	21
Oct-15	9,650	7,675	8,700	92,673	647,562	5,819,148	21
Nov-15	9,275	8,150	8,500	86,552	621,608	5,408,876	21
Dec-15	9,250	8,450	9,250	66,540	386,816	3,436,104	19
Jan-16	9,600	9,000	9,600	63,648	481,137	4,499,144	20
Feb-16	10,400	9,175	9,550	96,936	776,545	7,514,552	20
Mar-16	10,375	9,375	10,300	79,327	646,595	6,486,963	21
Apr-16	10,450	9,200	9,650	103,785	640,026	6,220,689	21
May-16	9,875	8,650	9,025	82,283	620,912	5,630,533	20
Jun-16	9,700	8,850	9,525	80,833	483,413	4,461,305	22
Jul-16	10,475	9,325	10,100	101,843	895,356	8,894,030	16
Aug-16	11,950	10,200	11,225	110,757	1,108,750	12,388,111	22
Sep-16	11,750	10,500	11,200	98,909	533,559	5,996,901	21
Oct-16	11,650	10,750	11,475	78,139	491,642	5,446,069	21
Nov-16	11,900	10,025	10,500	105,708	623,662	6,719,559	22
Dec-16	11,725	10,500	11,575	70,688	372,585	4,051,933	20
Jan-17	11,600	10,900	10,900	58,199	353,534	3,936,579	21
Feb-17	11,600	10,900	11,300	70,997	549,633	6,175,257	19
Mar-17	12,025	11,200	11,700	65,917	518,324	6,014,235	22
Apr-17	12,425	11,400	11,700	60,748	449,776	5,309,858	17
May-17	13,300	11,500	12,600	76,415	489,638	5,915,605	20
Jun-17	12,850	12,150	12,750	44,727	283,347	3,545,827	15
Jul-17	13,650	12,675	13,650	63,234	416,102	5,527,186	21
Aug-17	13,675	13,050	13,100	63,733	404,008	5,339,932	22
Sep-17	13,325	6,500	6,725	63,959	716,539	5,611,621	19
Oct-17	7,150	6,575	7,050	72,621	1,130,306	7,793,188	22
Nov-17	7,600	6,925	7,400	77,161	1,239,339	9,016,255	22
Dec-17	8,100	7,300	8,000	62,201	834,133	6,343,226	18
Jan-18	8,300	7,650	8,150	91,640	1,292,811	10,380,113	22

BMRI Bank Mandiri (Persero) Tbk.

Financial Data and Ratios

Book End : December

Public Accountant : Purwanto, Sungkoro & Surja (Member of Ernst & Young Global Limited)

BALANCE SHEET	Dec-13	Dec-14	Dec-15	Dec-16	Dec-17
(Million Rp except Par Value)					
Cash on Hand	19,051,934	20,704,563	25,109,124	22,906,775	24,268,563
Placements with Other Banks	45,113,834	61,117,605	37,320,863	73,616,927	74,600,803
Marketable Securities	26,802,548	40,465,158	43,641,564	55,419,454	59,609,972
Loans	450,634,798	505,394,870	564,393,595	56,551,643	678,292,520
Investment	616,821	766,524	646,753	829,945	2,690,202
Fixed Assets	7,645,598	8,928,856	9,761,688	35,663,290	36,618,753
Other Assets	8,908,732	11,239,398	11,292,727	11,557,238	15,014,218
Total Assets	733,099,762	855,039,673	910,063,409	1,038,706,009	1,124,700,847
Growth (%)		16.63%	6.44%	14.14%	8.28%

Deposits	521,439,569	600,980,756	634,968,568	711,399,426	753,822,372
Taxes Payable	2,126,864	1,875,141	2,131,616	1,258,792	1,009,832
Fund Borrowings	15,997,188	24,227,104	33,764,671	35,882,757	35,703,679
Other Liabilities	14,166,214	16,370,686	14,189,412	15,810,036	20,496,377
Total Liabilities	644,309,166	750,195,111	736,198,705	824,559,898	888,026,817
Growth (%)		16.43%	-1.87%	12.00%	7.70%

Authorized Capital	16,000,000	16,000,000	16,000,000	16,000,000	32,000,000
Paid up Capital	11,666,667	11,666,667	11,666,667	11,666,667	23,333,333
Paid up Capital (Shares)	23,333	23,333	23,333	23,333	46,667
Par Value	500	500	500	500	500
Retained Earnings	59,631,998	74,042,745	89,224,718	96,930,793	111,357,522
Total Equity	88,790,596	104,844,562	119,491,841	153,369,723	170,006,132
Growth (%)		18.08%	13.97%	28.35%	10.85%

INCOME STATEMENTS	Dec-13	Dec-14	Dec-15	Dec-16	Dec-17
Total Interest Income	50,208,842	62,637,942	71,570,127	76,709,888	79,501,530
Growth (%)		24.75%	14.26%	7.18%	3.64%

Interest Expenses	17,432,216	23,505,518	26,207,024	24,884,519	27,174,371
Other Operating Revenue	14,686,637	14,687,815	18,378,678	19,286,425	22,281,641
Other Operating Expenses	21,500,987	25,374,351	40,539,879	31,268,198	35,013,749
Income from Operations	23,551,711	25,978,106	26,338,972	18,612,727	27,169,751
Growth (%)		10.30%	1.39%	-29.33%	45.97%

Non-Operating Revenues	510,126	29,909	30,458	-39,762	-12,888
Income Before Tax	24,061,837	26,008,015	26,369,430	18,572,965	27,156,863
Provision for Income Tax	5,231,903	5,353,232	5,217,032	3,922,802	5,713,821
Profit for the period	18,829,934	20,654,783	21,152,398	14,650,163	21,443,042
Growth (%)		9.69%	2.41%	-30.74%	46.37%

Period Attributable	18,203,753	19,871,873	20,334,968	13,806,565	20,639,683
Comprehensive Income	17,996,086	21,482,680	20,446,829	40,345,048	23,321,035
Comprehensive Attributable	17,369,905	20,699,770	19,658,155	39,484,138	22,491,109

RATIOS	Dec-13	Dec-14	Dec-15	Dec-16	Dec-17
Dividend (Rp)	234.05	212.91	261.45	266.27	-
EPS (Rp)	780.16	851.65	871.50	591.71	442.28
BV (Rp)	3,805.31	4,493.34	5,121.08	6,572.99	3,642.99
DAR (X)	0.88	0.88	0.81	0.79	0.79
DER(X)	7.26	7.16	6.16	5.38	5.22
ROA (%)	2.57	2.42	2.32	1.41	1.91
ROE (%)	21.21	19.70	17.70	9.55	12.61
OPM (%)	46.91	41.47	36.80	24.26	34.18
NPM (%)	37.50	32.97	29.55	19.10	26.97
Payout Ratio (%)	30.00	25.00	30.00	45.00	-
Yield (%)	2.98	1.98	2.83	2.30	-

